pesquisa e planejamento econômico

volume 16 • agosto 1986 • número 2

Os 50 anos da **Teoria Geral**, de Keynes

IPEA
revista do
INSTITUTO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

ISSN — 0 100-0551

pesquisa e planejamento econômico

revista quadrimestral do ipea instituto de planejamento econômico e social

Toda a correspondência para a revista deverá ser endereçada a PESQUISA E PLANEJAMENTO ECONÔMICO — IPEA — Av. Presidente Antônio Carlos, 51 — 13.º andar — CEP 20.020 — Rio de Janeiro — RJ.

O INSTITUTO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO E SOCIAL — IPEA, Fundação vinculada à Secretaria de Planejamento da Presidência da República, tem por atribuições principais:

I — auxiliar a Secretaria de Planejamento na elaboração dos programas globais de governo e na coordenação do sistema nacional de planejamento;

II — auxiliar a Secretaria de Planejamento na articulação entre a programação do Governo e os orçamentos anuais e plurianuais;

III — promover atividades de pesquisa aplicada nas áreas econômica e social;

IV — promover atividades de treinamento para o planejamento e a pesquisa aplicada.

O IPEA compreende um Instituto de Pesquisas (INPES), um Instituto de Planejamento (IPLAN), um Instituto de Programação e Orçamento (INOR) e o Centro de Treinamento para o Desenvolvimento Econômico (CENDEC). Fazem parte do IPLAN três Coordenadorias: Planejamento Geral, Setorial e Regional, além do Centro Nacional de Recursos Humanos.

pesquisa e planejamento econômico

volume 16 • agosto 1986 • número 2

Nota do Editor

Em fevereiro de 1936, John Maynard Keynes tornou pública sua obra A Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda, *que se constitui num novo elo da evolução da teoria econômica, dando origem à macroeconomia. A despeito da passagem dos anos, são inúmeros, ainda hoje, os artigos revisitando-a e/ou criticando-a, e é surpreendente a profusão de desdobramentos que continuam brotando daquelas idéias seminais. Assim, o Corpo Editorial da* Pesquisa e Planejamento Econômico *decidiu comemorar o cinqüentenário desta que é a mais importante obra de economia do século XX com uma seção especial de artigos que a tem como tema central.*

Agradecemos aos professores James Tobin, Mário Henrique Simonsen, Flávio R. Versiani, Antonio Barros de Castro, Mario Luiz Possas e Edward J. Amadeo por sua disposição em atender à nossa solicitação, contribuindo assim para o enriquecimento da discussão de alguns temas dentre os muitos suscitados pela Teoria Geral.

O futuro da economia keynesiana *

James Tobin **

1 — Introdução

Todas essas comemorações são difíceis para os mais velhos. Há três anos comemorou-se o centésimo aniversário dos nascimentos de Keynes e Schumpeter e da morte de Marx. No ano passado foi a vez do centenário da American Economic Association e dos 50 anos do Social Security Act. Este ano temos o quadragésimo aniversário do Employment Act e do Council of Economic Advisers. Aqui comemoramos o qüinquagésimo aniversário da *Teoria Geral*, e tenho a certeza de que esta data é também relembrada por outras pessoas organizadoras de programas e de conferências.

Noto, com alguma tristeza, que a maior parte destas comemorações tem ocorrido justamente quando as pessoas e as instituições que estão sendo relembradas não se encontram no auge de sua reputação, tanto em termos profissionais quanto no que diz respeito à sociedade como um todo. Este fato confere a essas ocasiões uma característica antiquada, nostálgica e apologética e, provavelmente, explica a idade avançada da maioria dos oradores. Eu gostaria realmente de ouvir um orador de 28 anos discorrer sobre o tema do qual eu fui encarregado; ele, ou ela, certamente terá muito mais a ver com o futuro da macroeconomia do que eu. Além disso, já me pronunciei muitas vezes sobre este assunto, e temo que não vá dizer nada além do esperado.

De alguma forma este é um ano festivo também para mim. Iniciei meus estudos de economia como calouro em 1936 e, porque meu jovem orientador no Harvard College não possuísse conhecimentos mais profundos, aprendi a *Teoria Geral* por mim mesmo. Algumas pessoas pensam que, desde então, não aprendi mais nada.

* Palestra proferida na Eastern Economic Association, Filadélfia, em 10 de abril de 1986.

** Da Universidade de Yale.

Pesq. Plan. Econ. Rio de Janeiro, 16(2) 237 a 250 ago. 1986

2 — Revolução, contra-revolução e síntese em macroeconomia

Terá a economia keynesiana um futuro? Observando a profissão, vejo sinais de que o seu período de recessão já atingiu o nível mais fundo e que uma leve recuperação já ocorreu. Não devemos esperar uma recuperação capaz de conduzir ao *status quo ante* 1968. Esta simplesmente não é a forma de funcionamento dos ciclos intelectuais. Nós aprendemos algo com tais movimentos, e uma nova síntese ocupa o lugar das duas antíteses precedentes. A chamada síntese neokeynesiana neoclássica dos anos 50 e 60 diferia da ortodoxia macroeconômica neoclássica contra a qual Keynes rebelou-se, assim como da produtiva revolução keynesiana da década de 40. A macro atual dos novos clássicos não é somente uma contra-revolução contra a síntese ortodoxa precedente, mas sim uma versão melhorada da ortodoxia pré-keynesiana. A macro nunca mais será a mesma como antes de Keynes ou antes de Lucas.

Os ciclos vividos pela economia profissional ocorrem paralelamente àqueles verificados na política e na opinião pública. Ambos são altamente influenciados por eventos importantes e por explicações simplistas. Este paralelo não satisfaz a uma profissão que tem pretensões científicas. A teoria e a política keynesianas, como aparecem na síntese acima mencionada, foram tidas em alta conta tanto pelo público quanto em termos profissionais durante o período de euforia relacionado à *performance* da economia americana em meados dos anos 60. A inflação e a estagflação subseqüentes trouxeram uma grande adesão ao monetarismo, à macro dos novos clássicos e até à "economia da oferta". *

No entanto, as recessões que ocorreram após 1979 nos Estados Unidos e na Europa parecem ter levado a um certo descrédito a idéia dos novos clássicos-novos monetaristas de que a desinflação não tem custos muito elevados ou não leva muito tempo se a contração monetária for anunciada e interpretada como uma medida firme e irreversível. A estagnação da Europa dos anos 80 originada por políticas antikeynesianas ortodoxas e a aparente força da política fiscal como estimuladora da demanda nos Estados Unidos também geram dúvidas até para teóricos mais jovens. Numa discussão mais científica, as proposições dos novos clássicos não passaram nos testes econométricos a que foram submetidas. Atualmente, vários macroeconomistas pensam que as idéias de Keynes não constituem uma boa teoria, mas também que as boas teorias não se aplicam aos fatos observados. Resta-nos observar de que forma a ciência econômica irá escapar deste impasse.

* "Supply side economics" [N. do E.].

3 — Teorias reais e irreais dos novos clássicos sobre o ciclo econômico

Uma das razões pela qual a economia keynesiana possui um futuro é que as teorias rivais a respeito das flutuações econômicas não o possuem.

As controvérsias dos anos recentes foram centradas na inércia dos preços e dos salários nominais e nas suas taxas de variação, na irracionalidade das expectativas adaptativas ou nos contratos, implícitos ou explícitos, com indexação parcial, na curva de Phillips e na realidade e durabilidade do processo de substituição entre políticas econômicas, tendo tudo isto resultado das idéias acima mencionadas. A "Curva de Oferta" de Lucas propôs uma interpretação das correlações estatísticas ao estilo da curva de Phillips que nega qualquer efetividade à política monetária além daquela derivada de medidas monetárias inesperadas, que levam, por sua vez, a interpretações momentaneamente equivocadas sobre os preços relativos. Tais falhas e assimetrias de informação enfraqueceram a base de sustentação de uma teoria dos ciclos econômicos adequada aos fatos modelados. Na verdade, não é comum ouvir-se falar sobre este tipo de teoria de ciclo hoje em dia. O que ocorre é que a velha curva de Phillips para o curto prazo parece ter sido ressuscitada. (No Apêndice 1 forneço um resumo da teoria do ciclo econômico dos novos clássicos, caso a mesma tenha sido esquecida.)

A macro dos novos clássicos possui uma teoria alternativa das flutuações econômicas, a chamada teoria do ciclo econômico real ou de equilíbrio. Os ciclos são movimentos que incidem sobre o equilíbrio geral intertemporal, obtido através do pleno conhecimento de uma economia. A moeda e outras variáveis nominais são consideradas fatores irrelevantes. A preocupação dos teóricos e econometristas desta escola é mostrar de que forma uma teoria pura, desenvolvida em termos reais, pode explicar os fatos por ela estilizados. (No Apêndice 2 forneço uma versão resumida deste tipo de teoria do ciclo econômico, caso seja necessário relembrá-la.)

Ironicamente, penso, Keynes também possuía uma teoria de equilíbrio puramente real, sendo que no seu caso o equilíbrio sofria uma restrição de demanda em função dos níveis de emprego. A preocupação com os desdobramentos decorrentes da rigidez dos salários e preços nominais em Keynes faz com que muitos economistas modernos, especialmente aqueles que nunca leram o livro que aqui celebramos, desprezem o segundo argumento de Keynes sobre os salários monetários. Ele afirmou que a flexibilidade dos salários nominais não seria suficiente para resolver o problema do desemprego. Ainda poderiam ocorrer deficiências na demanda agregada em um mundo de salários e preços flexíveis. Ele utilizou um argumento clássico, isto é, que a demanda real deveria ser independente dos preços absolutos. Os primeiros modelos cíclicos keynesianos eram não-monetários, e é por isto que foram criticados e saíram de moda. Eles deixavam espaço para a utilização de políticas econômicas, tal como

o estímulo real dado à demanda pela política fiscal, e neste sentido, naturalmente, eles diferem dos modelos dos novos clássicos, nos quais os mercados de trabalho estão sempre em equilíbrio.

Os efeitos da taxa de juros e da riqueza aparentemente refutam a neutralidade do argumento keynesiano. No entanto, estes efeitos podem ser muito fracos para contrabalançar os efeitos desestabilizadores da expectativa de preços flexíveis sobre a demanda agregada. A deflação e até mesmo a desinflação possuem, quando ocorrem, efeitos negativos sobre a demanda que podem ser evitados somente se os preços e os salários nominais atingirem *rapidamente* os seus valores de equilíbrio. É claro que a introdução de fatores dinâmicos faz com que seja abandonada a pretensão keynesiana de uma teoria do equilíbrio com desemprego. Eu pessoalmente não lamento que tal ocorra. Há alguns anos apresentei alguns "modelos keynesianos para situações de recessão e depressão", nos quais a flexibilidade dos preços não podia evitar períodos prolongados de desemprego numa situação de desequilíbrio e nem mesmo garantir a estabilidade global do equilíbrio de pleno emprego.

Arrisco afirmar que dentro de alguns anos nenhum dos dois tipos de "teoria do ciclo econômico" oferecidos pela macroeconomia dos novos clássicos será encarado como uma explicação séria e confiável para as flutuações econômicas. Qualquer tipo de teoria do ciclo que surja a partir de uma nova síntese conterá importantes elementos da teoria keynesiana. Mais tarde retornarei a um tema um pouco diferente, embora relacionado com a *Teoria Geral* e à sua relevância para a contra-revolução antikeynesiana: a dependência da demanda agregada de curto prazo com relação aos investimentos de longo prazo, cujos retornos são intrinsecamente imprevisíveis mesmo em termos de probabilidade. Antes, porém, desejo fazer alguns comentários sobre o aspecto metodológico da contra-revolução dos novos clássicos.

4 — A metodologia dos "microfundamentos" da macroeconomia moderna

A *Teoria Geral* fundou a macroeconomia como um tópico distinto em termos de teoria e de investigação empírica. Ela estabeleceu a modelagem do equilíbrio geral como uma forma de estudar os ciclos econômicos, as políticas monetária e fiscal, assim como outros eventos de grande importância para a economia. Naturalmente, representava uma teoria de equilíbrio geral simples. Os modelos macroeconômicos são muito sintetizados, assumem hipóteses simplificadoras, e suas equações estruturais não são necessariamente derivadas de teorias de equilíbrio geral mais sofisticadas, como foi o caso de Walras e, mais tarde, de Arrow e Debreu. De modo geral, nenhuma delas viola os cânones de tal teoria. Apesar de não inten-

cionar discutir aqui o assunto, acredito que até mesmo a idéia dos salários monetários rígidos possa ser defendida do ponto de vista da "ilusão monetária". Tais sínteses e simplificações constituíram e constituem um custo inevitável para a obtenção de proposições relevantes e passíveis de serem testadas, as quais não podem ser obtidas a partir de proposições mais sofisticadas sobre o equilíbrio geral.

A partir de Keynes, os outros autores de modelos macroeconômicos basearam-se nos paradigmas padrões da teoria neoclássica a respeito do comportamento dos agentes individuais, a fim de especificar as suas equações comportamentais. Se você duvida disto, recomendo que releia, ou leia, os capítulos de Keynes a respeito da propensão a consumir; duvido que qualquer aspecto do comportamento do consumo e da poupança que os estudiosos da função consumo tenham levantado no decorrer dos 50 anos de vida desta função não esteja de alguma forma contido na discussão inicialmente formulada por Keynes. No entanto, Keynes e seus sucessores tiveram que usar, e na verdade usaram, informações e hipóteses comportamentais diferentes daquelas derivadas da teoria da otimização. Em primeiro lugar, eles puderam apelar para a observação empírica ou para idéias que dessem maior plausibilidade teórica com o fim de estabelecer restrições ao comportamento individual. Em segundo lugar, as relações agregadas são o resultado dos comportamentos individuais de um grande número de agentes; uma equação macroeconômica estrutural combina hipóteses sobre comportamento individual e hipóteses sobre agregação. Em terceiro lugar, os autores de modelos macroeconômicos utilizam um certo grau de realismo com respeito às estruturas e instituições econômicas integrantes das diferentes economias que desejam descrever. Tais economias não se conformaram, e não se conformam, com as hipóteses dos modelos de equilíbrio geral, como, por exemplo, com a hipótese de mercados de concorrência perfeita. Naturalmente, os teóricos mais exigentes consideram os modelos macroeconômicos esteticamente pouco atraentes e intelectualmente confusos. Mas a quem tais teóricos recorrem quando estão na posição de simples leitores dos jornais e curiosos sobre os *deficits* comerciais e orçamentários?

"Microfundamentos" era a palavra de ordem da contra-revolução metodológica contra a economia keynesiana e, na verdade, contra toda a macroeconomia. Os seus protagonistas reclamaram da falta de derivações explícitas a partir da situação de otimização para as equações macroeconômicas comportamentais; eles propuseram a construção de uma nova macroeconomia baseada de forma clara e sólida na idéia da racionalidade individual. Somente as relações originadas a partir dos fundamentos microeconômicos são, segundo eles, passíveis de manterem-se estáveis nas diversas aplicações — não somente nos casos de previsões simples, mas também naqueles de previsões condicionadas a respeito dos efeitos de políticas intervencionistas e de outras variações exógenas — relevantes para a macroeconomia. Esta contra-revolução tem influenciado em muito a profissão até o presente momento, não sendo um exagero afirmar que nenhum artigo que não empregue os "microfundamentos" metodo-

lógicos seja publicado na maior parte das revistas especializadas, que nenhuma proposta de pesquisa que supostamente viole os seus preceitos resista a uma análise crítica, que nenhum doutor recém-formado, que não possa mostrar que as suas relações hipotetizadas de comportamento são devidamente derivadas, consiga um bom emprego na área acadêmica.

E onde chegamos após 15 ou 20 anos desta contra-revolução metodológica? O que se ganha de um lado se perde de outro. A agregação é um problema de difícil solução, que deve ser contornada através de um artifício. É fácil utilizar os "microfundamentos" quando se supõe que todo o setor privado da economia pode ser representado por um único agente (ou, no segundo semestre, por dois agentes que diferem entre si somente na idade e na dotação que apresentam). Este agente, ou o conjunto de agentes iguais, opera em mercados competitivos com preços flexíveis, mas, naturalmente, nenhuma transação é realizada nestes mercados (exceto no segundo semestre, considerando-se um esquema de dois períodos). O imenso volume de transações observado nos mercados de ativos e de mercadorias simplesmente não é explicado. Nenhuma atenção é dispensada a todos os problemas de coordenação e comunicação, ao contrário do que acontece com Keynes e outros teóricos da macroeconomia — às diferenças existentes entre poupadores e investidores, tomadores e emprestadores, altistas e baixistas, propensos e avessos ao risco, e assim por diante.

O motivo pelo qual a hipótese de um "agente representativo" é uma simplificação menos *ad hoc* e mais defensável do que os esquemas dos primeiros autores de modelos macro e dos macroeconometristas de hoje foge à minha percepção. É possível identificar alguns vieses aos quais esta metodologia conduz. A abstração de um único agente faz com que o bem-estar social seja idêntico ao bem-estar do agente individual. Isto exclui, por definição, qualquer discrepância entre as noções de ótimo individual e social, e em particular os custos devidos ao desemprego involuntário, a falha de mercado que motivou a macroeconomia nas suas origens a 50 anos atrás. A metodologia trata o governo como um agente estranho em um jogo de dois participantes que tem um setor privado antropomórfico, um jogo no qual o governo incompreensivelmente tenta retirar o setor privado do seu ponto ótimo, enquanto que o agente privado tenta superar com astúcia o mau formulador de política econômica. Esses vieses atuam de maneira conservadora e panglossiana, o que constitui uma implicação política que não se acha presente na formulação abstrata da teoria de equilíbrio geral e nem é admitida pelos seus defensores e formuladores.

É um exagero de minha parte. Um número crescente de artigos teóricos usando a nova metodologia tenta modelar situações nas quais não se caminha para o ótimo e o governo pode até participar desempenhando um papel corretivo e benéfico. Chamo atenção para o fato de que este é dificilmente um papel keynesiano, pois a distorção que o governo pode corrigir é, raramente, proveniente de uma falha de equilíbrio dos mercados. Além disso, devido à metodologia, tais artigos são, como aqueles que

glorificam a mão invisível, exercícios lógicos ao invés de modelos que tentam descrever seriamente uma economia real.

Nas revistas, seminários, conferências e salas de aula a discussão macroeconômica tornou-se uma discussão de parábolas. As parábolas são normalmente específicas para um determinado fato estilizado, como, por exemplo, a correlação entre os preços nominais e o produto real nas flutuações cíclicas. A sua usual incapacidade de se adequar a outros fatos estilizados parece não incomodar nem mesmo aos autores dos artigos deste gênero. As parábolas baseiam-se sempre na otimização individual, através do tempo e de diferentes configurações naturais. Elas diferem entre si nas restrições institucionais arbitrárias que especificam sobre tecnologia, mercados ou informação. O porquê de estas parábolas serem menos *ad hoc* do que as hipóteses dos velhos modelos macro, incluindo o de Keynes, foge-me à imaginação.

Até mesmo o problema da otimização individual é simplificado e especializado em favor do tratamento analítico. As funções de utilidade e de produção assumem formas paramétricas. Por convenção, as equações são lineares, log-lineares ou aproximam-se disto. O ponto central dos "microfundamentos" é encontrar relações estáveis que sobrevivam a variações de política econômica, a choques exógenos e à passagem do tempo. Mas não existem bases de confirmação empírica que permitam afirmar que, por exemplo, a função utilidade de um indivíduo permaneça a mesma durante toda a sua vida, independentemente da sua experiência e do seu ambiente. Certamente, não temos base para assumir que a função utilidade com uma taxa constante de aversão ao risco relativo seja uma base estável para escolhas intertemporais e para escolhas envolvendo risco.

Existe hoje uma grande diferença entre a macroeconomia acadêmica e a macroeconomia orientada para os eventos e para as políticas contemporâneas. Sendo você responsável pelo Congressional Budget Office ou pelo Council of Economic Advisers, quem lhe seria de maior utilidade: um especialista em parábolas ou um adepto do velho esquema IS-LM e de modelos econométricos estruturais construídos de acordo com os seus preceitos? Eu acredito que esta diferença deverá e irá reduzir-se, e esta é uma das razões pela qual eu tenho esperança no futuro da economia keynesiana.

5 — As incertezas de uma economia com alto nível de investimento

Retorno agora da metodologia para a essência.

Quando Keynes estava escrevendo sua obra, "o equilíbrio" no seu sentido completo e preciso significava um estado constante e repetitivo, na verdade um estado estacionário sem crescimento populacional e progresso técnico.

Keynes observou que a propensão a poupar de uma economia capitalista avançada era muito alta para permitir um estado constante de equilíbrio a pleno emprego. Existiam duas possibilidades extremas: uma delas seria operar a economia com desemprego suficiente para reduzir a poupança líquida a zero (chamo atenção para o fato de que este estado constante de baixa poupança era apontado por Pigou como não sendo uma situação de equilíbrio; o seu artigo sobre o "efeito Pigou" foi intitulado "O estado estacionário clássico"); a outra opção seria operar a economia a pleno emprego com investimento líquido positivo e um crescente estoque de capital (segundo Keynes, este era um cenário repleto de incertezas, por motivos que irei relembrar).

Em primeiro lugar, no entanto, desejo lembrar que desde 1939 Harrod desviou a discussão do estado estacionário para um estado de crescimento sustentado. Ele recolocou o problema levantado por Keynes como sendo o de um excesso da taxa "garantida" sobre a taxa "natural" de crescimento. Como no caso de Keynes, esta diferença é originada por uma alta propensão a poupar. Seguindo Keynes, Harrod alegou que nesta situação o pleno emprego tornar-se-ia, eventualmente, insustentável, uma vez que o crescimento do estoque de capital à frente do crescimento do produto faria com que a eficiência marginal do capital se tornasse potencialmente menor do que a taxa de juros dada pelo estado de liquidez. Segundo ele, o pleno emprego com um alto nível de investimento era uma situação de equilíbrio instável a partir do qual qualquer defasagem acionaria a espiral do mecanismo acelerador-multiplicador em sentido descendente, sendo esta uma idéia exposta com mais detalhes por Goodwin, Hicks e outros. Autores mais velhos e mais novos, incluindo nosso reverenciado presidente da EEA e este ex-presidente, ambos usando nossos chapéus neoclássicos, apontamos, na década de 50, várias formas pelas quais esta instabilidade poderia ser evitada. Um ponto em comum é que a política monetária teria que acomodar qualquer queda na eficiência marginal do investimento decorrente do acúmulo de capital; mesmo não havendo a armadilha da liquidez, ainda assim teríamos um problema monetário.

Observo, a propósito, que nem Keynes nem Harrod vislumbraram o estado inflacionário como algo dissociado da armadilha da liquidez. E por que não? Acho que Keynes tinha uma razão, a saber: se existisse uma tendência inflacionária, os salários monetários tornar-se-iam indexados. Desta forma, eles não seriam rígidos no curto prazo e, portanto, não seria possível elevar o nível de emprego através de aumentos de preços que reduzissem o salário real. Keynes encarava a rigidez dos salários nominais como uma característica estabilizadora, desejável, da economia.

As considerações de Keynes a respeito da alta propensão nacional a poupar não são, naturalmente, relevantes hoje em dia para os Estados Unidos, assim como para outras economias maduras que encontraram formas alternativas para sustentar os níveis dos gastos públicos e do consumo privado. Tais medidas e instituições são keynesianas em sentido macroeconômico, apesar de nós que tomamos parte na síntese do pós-guerra

termos desejado ansiosamente libertar a economia keynesiana das distorções com respeito ao consumo e contra a formação de capital. De qualquer forma, o Japão, a Alemanha e outros países europeus ainda exibem, na década de 80, as altas propensões a poupar que Keynes identificou nos Estados Unidos e no Reino Unido na década de 30; eles apresentam, também, as tendências à estagnação observadas por ele há 50 anos atrás.

Chego agora ao meu ponto principal. Ao contemplar uma economia cuja demanda de curto prazo é dependente de um alto nível de investimento e do crescimento do estoque de capital, Keynes tinha em mente uma idéia mais engenhosa e radical do que aquelas consideradas, e já mencionadas, pelos teóricos do crescimento e do ciclo econômico. Um estado estacionário que sempre se repete envolve muito pouco risco, sendo esse *risco* definido no sentido de Knight, calculável probabilisticamente e, em princípio, segurável — poder-se-ia dizer também calculável no sentido do *Tratado da probabilidade*, de Keynes. Tal estado foi definido por Schumpeter como "fluxo circular" e encarado como pouco interessante. Uma economia com alto nível de investimento caminha, necessariamente, para uma *terrae incognitae*, com um nível de *incerteza* knightiano ou keynesiano que se distingue do risco puro essencialmente, apenas, pelo total desconhecimento das probabilidades envolvidas. As incertezas são originadas pelas novas técnicas ainda não utilizadas, pelas proporções entre fatores de produção ainda não experimentadas e pela dependência da natureza e do montante do investimento futuro, dos retornos observados no investimento corrente. Todas estas incertezas estariam presentes mesmo no caso de o pleno emprego ser mantido indefinidamente. Elas são compostas pelas incertezas inerentes à demanda agregada.

Keynes é muito explícito quanto ao fato de que a inexistência de mercados futuros de todos os tipos deixa os produtores em dúvida a respeito da demanda futura pelos seus produtos. Quando um consumidor decide suprimir o almoço de hoje para poupar visando ao consumo futuro, ele não dá nenhum tipo de sinal que permita aos produtores preparar a oferta futura e realizar os investimentos necessários. O poupador realiza uma poupança financeira em sentido geral, estando completamente livre, no futuro, para decidir quando e o que irá consumir.

O comportamento, a confiança, o otimismo e o espírito animal afetam o investimento quando tornam o seu cálculo inconclusivo. É este o motivo pelo qual Keynes considerou o investimento, em grande parte, exógeno, e também a razão de ele não ser totalmente favorável ao controle do investimento através da política monetária via taxa de juros, assim como de ter sugerido que alguma forma de se organizarem centralmente os investimentos talvez fosse necessária para estabilizar as economias capitalistas. Talvez ele estivesse pensando em algo como o Plano Francês do pós-guerra, projetado para permitir aos vários setores da economia programar os seus investimentos de acordo com uma perspectiva comum do futuro macroeconômico e com conhecimento dos planos dos seus consumidores e fornecedores. Talvez pensasse em iniciativas de coordenação e

planejamento como aquelas do MITI * e de outras instituições da "Japan Inc.".

Há alguns verões atrás eu ouvi um jovem macroeconomista descrever a teoria keynesiana como uma "economia sem expectativas". Isto pode ser verdade para os modelos mais simples que alguns de nós já usamos e ensinamos. Não é, porém, verdade do ponto de vista da *Teoria Geral*, na qual as expectativas de longo prazo desempenham um papel decisivo. A verdade é que Keynes não pensa que essas expectativas possam ser geradas endogenamente e nem que todos possuem (ou são compelidos pela lógica e pela evidência a possuir) as mesmas expectativas a respeito do mesmo futuro. Mercados acionários organizados oferecem pouca orientação para empresários e dirigentes, segundo Keynes, porque os seus maiores participantes visam aos ganhos de curto prazo, buscando antecipar as opiniões dos outros participantes ao invés de basearem-se nos fundamentos de longo prazo.

Keynes e Schumpeter eram rivais; discordavam em muitos pontos. Eram, porém, convergentes na ênfase de que o crescimento capitalista — desenvolvimento para Schumpeter — é qualitativamente diferente das situações estáveis ou dos fluxos circulares.

Poderia uma sociedade achar melhor uma situação estável com um nível de desemprego permanentemente alto a uma situação de crescimento com alto nível de investimento, preferindo uma subutilização crônica às incertezas do pleno emprego e ao nível de poupança por ele gerado? Isto parecia improvável até meados da década de 70 e na década de 80. A Europa Ocidental parece ser o caso em foco. Dominada pela Alemanha, a Europa prefere canalizar a sua poupança para a acumulação de ativos contra o resto do mundo, em particular os Estados Unidos, ou desperdiçá-la numa situação de alto desemprego e baixo nível de atividade, ao invés de aceitar os riscos da inovação e do investimento doméstico. O mesmo pode ser dito sobre o Japão, onde o crescimento está abaixo do potencial, apesar de ainda ser muito alto. Nestes países, o estímulo de demanda causado pelas exportações para as nações que recebem as suas poupanças é o único tipo de estímulo aceitável.

Estes baixos níveis de equilíbrio político, social e econômico são, em certo sentido, keynesianos. Mas são também mantidos por algumas das instituições vislumbradas por Schumpeter quando previu o declínio do capitalismo, os excessos do Estado enquanto promotor do bem-estar e das relações industriais que tendem a tornar o desemprego keynesiano cíclico em um desemprego clássico e estrutural. Paradoxalmente, os mesmos governos conservadores que apelam para esses tipos de austeridades e excessos como desculpas para a estagnação das suas economias mantêm-se no poder porque desarmam as oposições naturais às suas políticas macroeconômicas.

Os Estados Unidos são um caso à parte. Não somos, em circunstâncias normais, uma sociedade com alto nível de poupança, e o *nosso* governo

* Ministério da Indústria e do Comércio do Japão [N. do E.].

conservador engajou-se numa política de maciça despoupança. Desta forma, criamos um escoadouro para as poupanças que outros países não desejam ou não sabem como utilizar. Fascinada pela ideologia da economia do lado da oferta, a administração Reagan adotou de forma não intencional e em grau extremado uma das prescrições de Keynes para um alto nível de desemprego: os elevados consumos privado e público. Keynes encararia esta solução como melhor do que a que gerou o desemprego crônico de dois dígitos na Europa. Mas, de qualquer forma, aquela não seria a sua solução preferida, porque uma taxa muito mais alta de formação de capital público e privado financiada domesticamente encontrava-se ao nosso alcance. Keynes e Schumpeter teriam compreendido a exacerbação do espírito animal dos capitalistas trazida pela administração Reagan e o entusiasmo que ela gerou na comunidade empresarial. Infelizmente, o potencial desta euforia foi desperdiçado na estranha combinação das políticas monetária e fiscal desta década.

Sim, a economia keynesiana tem futuro por ser essencial à explicação e compreensão de um conjunto de observações e experiências, passadas e presentes, que as abordagens macroeconômicas alternativas não explicam. Isto inclui a questão das incertezas e expectativas na atividade econômica. E, definitivamente, inclui as flutuações econômicas e as políticas monetária e fiscal.

Apêndice 1

ADRIFT IN THE ISLANDS
or
Unreal Business Cycle Theory

She lies despondent on the isle
    And gazes at the sky.
She'll be here just a little while.
    This travel makes her cry.
She brought some coins, a tiny pile,
    Some coconuts to buy.

Coins are all that you can carry
When you ride the islands' ferry.

Here too she sees the tall palm trees
    And shudders at their height.
She'd rather lie and take her ease,

But soon it will be night.
And now she feels a quicker breeze.
The choppers are in sight!

They drop some coins and fly away;
They'll rain on all the isles today.

What money fell she cannot sense,
So random is the Fed.
Should she rest here and spend her pence?
Or work and save instead
For lazy feasts some islands hence?
She tries to guess the spread

Of price from "rash'nal" expectation.
Real int'rest equals price deflation.

Leon the psychic auctioneer
Comes trudging o'er the sand,
Cries out the price he says will clear
The nut trades in this land.
"Oh, will you sell or buy, my dear?
What is your net demand?

Tomorrow bring your cash or goods."
And then he hurries through the woods.

Old Leon's price seems pretty low;
A time to spend has come.
Her purse is thin – she didn't know!
She'd been a lazy bum.
So up for nuts she'll have to go –
Though working here seems dumb,

She has to eat until the ship
Returns for yet another trip.

A dreary life a resident
Of Cyclic Islands leads.
She has no home, not e'en a tent,
She sleeps among the weeds.
Her willing unemployment
To overtime proceeds.

She does incessant calculations,
But all on faulty informations.

Nibot Semaj
January 1986

Apêndice 2

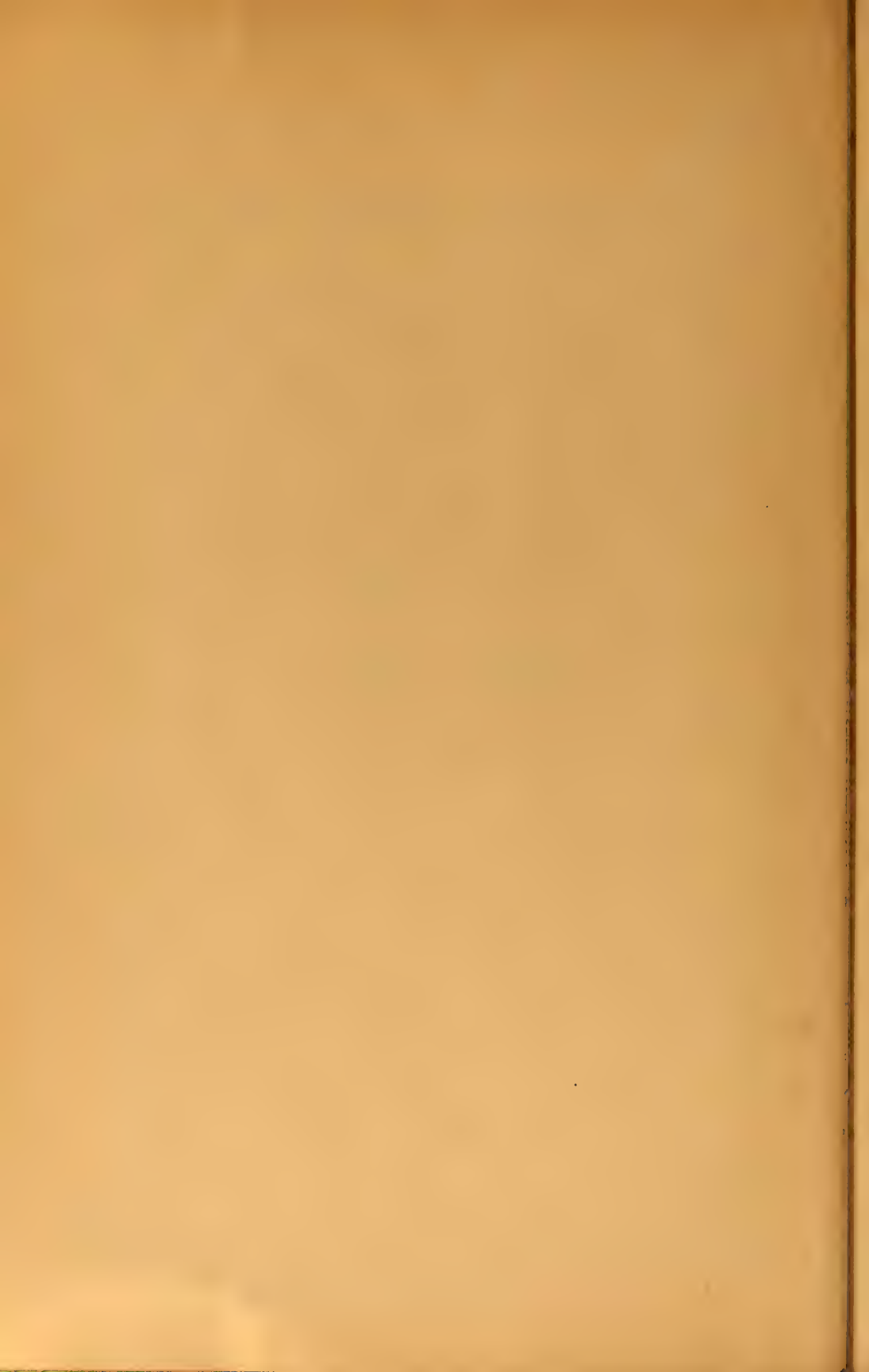
THE SHOCKING GAMES THE GODS PLAY
or
Real Business Cycle Theory

The gods they smile, the gods they frown,
Both Arma and Arima.
Like Jovian fire the bolts descend,
And then (corrected for its trend)
Real Y goes up or else goes down,
But never to extrema.

This process mortals know by heart,
Though not the innovations.
We work a while and then we rest,
Sometimes consume, some days invest.
We choose the times, we are so smart,
By rational expectations.

All paper money's just a veil.
It doesn't really matter.
Let M grow fast, let M grow slow,
Be M-dot fixed or stop-and-go,
Gods and markets tell the tale
For leaner and for fatter.

Nibot Semaj
April 6, 1986

(Originais recebidos em abril de 1986.)

Keynes *versus* expectativas racionais

MÁRIO HENRIQUE SIMONSEN *

1 — Do leiloeiro ao maxmin

Qual a diferença fundamental entre a macroeconomia keynesiana e a das expectativas racionais? A resposta depende do que se pretenda abrigar sob o rótulo "expectativas racionais". Se a idéia é a de que os agentes econômicos tentam usar da melhor forma possível as informações de que dispõem para prever o futuro, tanto os novos clássicos quanto os keynesianos se enquadram na mesma moldura de racionalidade. Isso não chega a ser surpresa, pois nenhum economista respeitável ergueria uma teoria sobre a hipótese de que os futurólogos errem de propósito.

A diferença é que os novos clássicos, que registraram para si a marca "expectativas racionais", admitem que a cartomancia econômica seja bem mais fácil do que imaginou Keynes ao escrever o Capítulo 12 da *Teoria Geral*. Para tanto, os novos clássicos recorrem a três hipóteses: *a*) os agentes econômicos conhecem um modelo quantitativo que, salvo a ocorrência de perturbações estocásticas, determina o comportamento das variáveis endógenas em função das exógenas; *b*) todos os agentes econômicos dispõem do mesmo conjunto de informações, formando por isso as mesmas expectativas quanto ao comportamento das variáveis exógenas; e *c*) com essas expectativas e com o modelo, os agentes econômicos chegam às suas previsões quanto ao comportamento das variáveis endógenas.

Por trás dessas três hipóteses há uma quarta, com a qual os novos clássicos contornam o grande problema de interdependência estratégica levantado no Capítulo 12 da *Teoria Geral*, qual seja, as piruetas intelectuais necessárias a cada agente econômico para descobrir o que os outros pensam: a de que cada agente acredite que todos os demais formulem suas previsões com base no mesmo modelo e nas mesmas projeções das variáveis exógenas. Isso não apenas pressupõe que os agentes econômicos formulem as suas previsões com o socorro de um econometrista, mas que não haja divergências entre os econometristas, quer em termos de equações de especificação, quer em termos de projeções das variáveis exógenas. Nesse ponto, a suposição de amplo acesso às informações disponíveis envolve outra hipótese implícita: a de que essas informações sejam

* Da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas.

interpretadas exatamente da mesma maneira. Isto posto, a comunidade dos econometristas desempenha o papel de um leiloeiro walrasiano capaz de homogeneizar as expectativas de todos os agentes econômicos.

O fato de que a macroeconomia dos novos clássicos depende fundamentalmente dessa hipótese de ampla credibilidade e de unanimidade de opiniões na comunidade de econometristas é um ponto que deve ser devidamente sublinhado. Tome-se, por exemplo, o problema da inflação inercial. Para os novos clássicos, a auto-regressividade da inflação resulta apenas da auto-regressividade da expansão monetária. Para os neokeynesianos, a inflação é um processo auto-regressivo, ainda que a expansão monetária não o seja. Tem-se aí um divisor de águas entre os econometristas, com muitos nomes respeitáveis em cada lado da cerca. Com que grupo está a razão? A resposta depende do modelo escolhido pelos agentes econômicos para fundamentar as suas previsões. Se todos preferirem o conselho dos novos clássicos, a inflação inercial poderá acabar por milagre, dando ampla razão aos novos clássicos. Se todos preferirem o conselho dos neokeynesianos, os salários se reajustarão pela inflação passada, já que esta bitolará as expectativas inflacionárias, tornando a inflação um processo auto-regressivo, independentemente do que aconteça com a política monetária. Uma possibilidade é que alguns agentes econômicos sigam os palpites dos inercialistas, outros os dos monetaristas, tornando a inflação excessivamente auto-regressiva para o gosto dos segundos e insuficientemente realimentada conforme as previsões dos primeiros.

Em suma, a hipótese central dos novos clássicos é a de que todos pensem como eles. É provável que Keynes, se ressuscitasse, desse boas gargalhadas com tanta falta de acuidade psicológica.

De fato, a grande percepção keynesiana não foi apenas visualizar o mercado como um jogo não cooperativo, o que já estava implícito no equilíbrio walrasiano, mas sim como um jogo não cooperativo onde cada participante desconhece os *pay-offs* dos demais e, por isso, não há como assegurar a convergência para um equilíbrio de Nash. Nesse quadro, os participantes mais prudentes escolhem a estratégia do maxmin, enquanto os profissionais do mercado financeiro dedicam-se ao exercício de adivinhar o que os outros pensam. Psicologia de massas é um problema inexistente na teoria das expectativas racionais, onde cada um extrapola para a coletividade as suas próprias opiniões, mas está sempre presente na *Teoria Geral*, onde cada participante procura sintonizar as suas expectativas com as dos demais agentes econômicos.

Sob esse aspecto, a teoria keynesiana das expectativas é incrivelmente mais densa do que a dos novos clássicos. Onde ela exagera é ao esquecer que, fora de um equilíbrio de Nash, os agentes econômicos têm motivos de sobra para mudar de estratégia apelando para um *coeteris paribus*. Implicitamente, Keynes supõe que os agentes econômicos não se afastem da trincheira do maxmin, imaginando que os demais contra-ataquem, o que só ocorreria num jogo de soma zero com ponto de sela.

Curiosamente, a síntese do otimismo dos novos clássicos com o pessimismo keynesiano é uma hipótese que a teoria das expectativas racionais tentou sepultar: a das expectativas adaptativas, ainda que numa nova roupagem teórica. Esta presume que os agentes econômicos, desconhecendo as funções de reação dos demais participantes do jogo, continuem se encastelando nas estratégias de maximin, mas que, a partir da evidência empírica, estreitem gradativamente as opções estratégicas dos demais participantes, num processo de *tatônnement* que pode levar a um equilíbrio de Nash. Nessa versão, o maior ou menor grau de inércia das expectativas depende da velocidade com a qual cada participante do jogo estreite o campo estratégico dos demais. Essa velocidade pode ser aumentada tanto por medidas de sabor heterodoxo, como as políticas de renda, quanto por outras de gosto ortodoxo, como a maior previsibilidade da política econômica.

2 — Inércia *versus* flexibilidade salarial

A semente das teorias inerciais de salários e preços encontra-se nos Capítulos 2 e 19 da *Teoria Geral*, onde Keynes explica a rigidez dos salários nominais em épocas de desemprego pela resistência dos trabalhadores ao corte dos seus salários relativos: os empregados de uma empresa qualquer só aceitariam a redução de seus salários nominais se tivessem a garantia de que os salários dos empregados de todas as outras empresas fossem cortados na mesma proporção. O sistema de mercado não tem como sincronizar as decisões de todas as empresas, o que faz com que nenhuma delas queira ser a primeira a cortar os salários dos seus empregados. Isto posto, por falta de quem puxe a fila, aumenta o desemprego sem que caiam os salários nominais. Keynes supõe explicitamente que a mobilidade da mão-de-obra entre as diferentes empresas e ocupações seja bastante reduzida a curto prazo, hipótese indispensável para dar sustentação à sua teoria da rigidez salarial. Com efeito, se o trabalho fosse um insumo fungível, qualquer empresa, em épocas de desemprego, teria como baixar seus custos despedindo todos os seus empregados e contratando substitutos mais baratos. A suposição keynesiana em questão provavelmente exagera as fricções no mercado de trabalho, subestimando a pressão do exército industrial de reserva, mas é certamente mais realista do que a hipótese neoclássica de ausência de atrito.

O raciocínio keynesiano, típico da teoria dos jogos, situa a inércia salarial como o equilíbrio de Nash de um jogo não cooperativo, numa linha semelhante à do dilema dos prisioneiros. O fato de que a *Teoria Geral* não tenha conseguido associar a resistência ao corte dos salários relativos a algum processo de otimização das decisões dos trabalhadores não é surpresa, pois a teoria dos jogos só foi desenvolvida oito anos depois da análise keynesiana. Vale desenvolver um modelo analítico que estabeleça

essa associação, misturando alguns conceitos básicos da teoria dos jogos com a análise de Azariadis dos contratos implícitos de trabalho. O modelo, que serve para contrastar as concepções keynesianas com as dos novos clássicos, baseia-se nas seguintes hipóteses:

a) Numa economia fechada há n setores produtivos, cada qual empregando um tipo de mão-de-obra especializada e operando competitivamente de acordo com a seguinte função de produção:

$$Y_i = N_i^b \qquad (0 < b < 1) \tag{1}$$

onde Y_i indica o produto e N_i o emprego no $i^{\text{ésimo}}$ setor. Segue-se que a procura de mão-de-obra é dada por:

$$\frac{W_i}{P_i} = bN_i^{b-1} \tag{2}$$

onde W_i indica o salário pago no $i^{\text{ésimo}}$ setor e P_i o preço do produto correspondente.

b) Todos os indivíduos possuem a mesma escala homotética de preferências, correspondente ao índice geométrico de preços:

$$\overline{P} = P_1^{a_1} P_2^{a_2} \ldots P_n^{a_n} \qquad (\Sigma a_i = 1) \tag{3}$$

do qual se obtêm as demandas dos vários produtos:

$$Y_i^d = \frac{a_i R}{P_i} \tag{4}$$

com R indicando a renda nominal da economia, a qual se supõe determinada pelo governo através das políticas monetária e fiscal.

c) Os mercados equilibram a oferta e a procura de todos os produtos, isto é:

$$Y_i^d = Y_i \tag{5}$$

d) Há $\overline{N}_i$ trabalhadores habilitados para empregar-se no $i^{\text{ésimo}}$ setor, e apenas nele. Destes, N_i são efetivamente empregados, o que significa que a probabilidade de obter emprego no setor é dada por:

$$g_i = \frac{N_i}{\overline{N}_i} \tag{6}$$

e) Os trabalhadores são avessos ao risco, com utilidades de Neumann e Morgenstern iguais a zero quando desempregados e $U_i(W_i/P)$ quando efetivamente empregados no setor i.

f) Os trabalhadores habilitados a empregar-se no $i^{\text{ésimo}}$ setor juntam-se num sindicato que fixa o salário nominal W_i de modo a maximizar a

utilidade esperada $g_i U_i (W_i/\bar{P})$ dos seus participantes, tomando como dados o produto nominal R e os salários nominais das demais categorias profissionais.

Das equações (1) a (5), conclui-se que:

$$g_i = \frac{ba_i R}{W_i \bar{N}_i} \tag{7}$$

$$\bar{P} = kR^{1-b}\, W_1^{-ba_1}\, W_2^{-ba_2} \ldots W_n^{-ba_n} \tag{8}$$

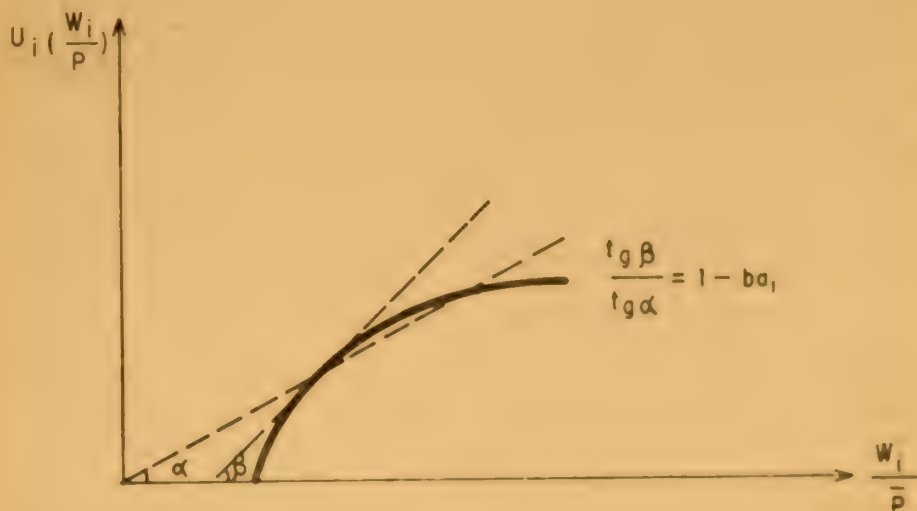
onde $k = b^{-b}\, (a_1^{a_1}\, a_2^{a_2} \ldots a_n^{a_n})^{1-b}$.

Igualado a zero a derivada parcial de $g_i U_i (W_i/\bar{P})$ em relação a W_i e observando as condições de segunda ordem de maximização, tem-se que:

$$\frac{\bar{P}}{W_i}\, U_i (W_i/\bar{P}) = (1 - ba_i)\, U_i' (W_i/\bar{P}) \tag{9}$$

ou seja, a utilidade média da renda deve ser $1 - ba_i$ vezes a utilidade marginal, como no gráfico a seguir. Essa condição determina o salário real r_i de equilíbrio da categoria e, portanto:

$$W_i = r_i \bar{P} \tag{10}$$

desde que essa expressão leve a $g_i \leqslant 1$ na fórmula (7), isto é, desde que $ba_i R \leqslant r_i \bar{P}\, \bar{N}_i$, desigualdade que suporemos obedecida na discussão que se segue.

Suponhamos, inicialmente, que exista um leiloeiro walrasiano encarregado de equilibrar todos os mercados. Pelas equações (8) a (10), chega-se a:

$$\overline{P} = cR \tag{11}$$

onde:

$$c = (kr_1^{a_1} \, r_2^{a_2} \, \ldots \, r_n^{a_n})^{\frac{1}{1-b}} \tag{12}$$

e, portanto:

$$W_i = r_i cR \tag{13}$$

de onde se segue que a taxa natural de desemprego no setor i é expressa por:

$$1 - g_i = 1 - \frac{ba_i}{r_i c \overline{N}_i} \tag{14}$$

A equação (12) descreve o único equilíbrio de Nash no mercado de trabalho. O problema é como alcançá-lo na ausência do leiloeiro walrasiano. Com efeito, os sindicatos têm que fixar W_i antes de conhecer $\overline{P}$, que será determinado pelo produto nominal e pelas decisões dos demais sindicatos.

Para os novos clássicos, o único problema é a credibilidade do governo em fixar o produto nominal R nos níveis prometidos. Isto posto, os sindicatos recorrerão à assessoria de econometristas que lhes aconselharão a fixar os salários nominais de acordo com a fórmula (13). Para isso, nem mesmo é preciso conhecer o coeficiente $r_i c$: desde que se parta de um equilíbrio de Nash, basta fazer com que os salários variem na proporção das variações do produto nominal.

O problema é que a fixação dos salários nominais pela fórmula (12) só maximiza a utilidade esperada dos trabalhadores se cada sindicato tiver a certeza de que todos os demais também usarão a fórmula (12) para determinar os salários das respectivas categorias profissionais. Esse é o problema da interdependência estratégica que os novos clássicos contornam com sua hipótese implícita de unanimidade entre os econometristas. Deixando-a de lado, surge o problema de como adivinhar o que farão os outros parceiros do jogo. Talvez não haja como estabelecer distribuições subjetivas de probabilidade para $\overline{P}$. Nesse caso, a prudência recomenda que cada sindicato se defenda pela estratégia do maxmin, isto é, escolha W_i de modo a maximizar a utilidade esperada na pior das hipóteses quanto a $\overline{P}$. Pela fórmula (7), para cada W_i a taxa de emprego no $i^{\text{ésimo}}$ setor independe de $\overline{P}$. Segue-se que, para cada W_i, quanto maior $\overline{P}$

menor a utilidade esperada $g_i U_i (W_i/\overline{P})$. Isso sugere que os sindicatos estimem um nível máximo conjeturável $\overline{P}_{max}$ para o índice de preços e tomem:

$$W_i = r_i \overline{P}_{max} \qquad (15)$$

Isto posto, pelas fórmulas (8) e (12) o índice efetivo de preços será:

$$\overline{P} = (cR)^{1-b} (\overline{P}_{max})^b \qquad (16)$$

ficando entre cR e $\overline{P}_{max}$. A taxa de desemprego no setor i, pelas fórmulas (7) e (15), será:

$$1 - g_i = 1 - \frac{ba_i R}{r_i P_{max} \overline{N}_i} \qquad (17)$$

ficando acima da taxa natural sempre que $\overline{P}_{max} > cR$.

No modelo apresentado é preciso recorrer a uma hipótese bastante artificial para explicar a absoluta rigidez nominal dos salários quando R permanece constante e quando as taxas de desemprego se situam acima do seu nível natural: a de que os sindicatos insistam na sua estimativa inicial para $\overline{P}_{max}$, embora a evidência empírica revele que o índice efetivo de preços $\overline{P}$ se mantém constante e inferior a $\overline{P}_{max}$. Apesar de artificial, esta hipótese de rigidez de expectativas está amplamente incorporada à *Teoria Geral*, sendo, de fato, a base da teoria da procura especulativa da moeda, em que os agentes econômicos ficam sempre à espera de uma alta da taxa de juros que nunca ocorre.

Mais plausível, na discussão acima, é admitir que os agentes econômicos diminuam a sua estimativa para $\overline{P}_{max}$ sempre que verificarem que ela se situa sistematicamente acima do índice efetivo de preços $\overline{P}$. Uma formalização possível baseia-se na seguinte equação:

$$(\overline{P}_{max})_t = \overline{P}_{t-1} \qquad (18)$$

o que equivale, formalmente, à hipótese de expectativas adaptativas. Pelas equações (16) e (18), a dinâmica dos preços será determinada pela equação de diferenças finitas:

$$\overline{P}_t = (cR)^{1-b} (\overline{P}_{t-1})^b \qquad (19)$$

e que, portanto, desde que R se mantenha constante no tempo, o índice de preços e os salários convergirão para o equilíbrio de Nash, em que $\overline{P} = cR$ e $W_i = r_i \overline{P}$.

A análise acima mostra que a hipótese de expectativas adaptativas é bem menos irracional do que presumem os novos clássicos. Todos os

sindicatos sabem que a melhor estratégia é fixar os salários nominais proporcionalmente ao produto nominal R, de acordo com a fórmula (13), desde que os demais sindicatos façam o mesmo. Apenas, na ausência de garantia de que os demais sindicatos agirão da mesma forma, trata-se de uma estratégia altamente imprudente. Seria o mesmo que os Estados Unidos destruírem seus arsenais nucleares à espera de que a União Soviética fizesse o mesmo.

Valem, no entanto, três ressalvas.

Primeiro, por trás de uma lei adaptativa de formação de expectativas, há alguma hipótese implícita quanto à condução das políticas monetária e fiscal. No caso acima discutido, a presunção é a de que R se mantenha constante. Se o governo expandisse permanentemente o produto nominal, os sindicatos teriam razões de sobra para admitir que $\overline{P}_{max}$ aumentasse ao longo do tempo, o que tornaria sem sentido a equação (18). Uma lei possível para a determinação de $\overline{P}_{max}$ seria agora:

$$\frac{(\overline{P}_{max})_t}{\overline{P}_{t-1}} = \frac{P_{t-1}}{P_{t-2}} \tag{20}$$

levando, pela equação (16), à dinâmica dos preços:

$$p_t - 2bp_{t-1} + bp_{t-2} = (1 - b) \ln cR_t \tag{21}$$

onde:

$$p_t = \ln \overline{P}_t \tag{22}$$

Desde que o produto nominal se expandisse a uma taxa constante $\ln R_t/R_{t-1} = r$, o índice de preços convergiria para o equilíbrio de Nash: $\overline{P}_t = cR_t$, com a taxa de inflação convergindo para r. A diferença entre a lei de formação de expectativas (18) e (20) é que a primeira leva à auto-regressividade dos preços, enquanto a segunda conduz à auto-regressividade da taxa de inflação, ou seja, à inflação inercial. Por trás da equação (20) está a hipótese de que o governo não acelere permanentemente a taxa de expansão de R, pois se isso acontecesse os sindicatos teriam razões para embutir um fator de aceleração da inflação nas suas estimativas para $\overline{P}_{max}$.

Em suma, as leis de formação adaptativa de expectativas são apenas uma descrição do processo de *tatônnement* pelo qual os agentes econômicos estreitam o campo conjeturável das estratégias dos adversários, num jogo em que, por não conhecer o *pay-off* desses adversários, cada participante escolhe a estratégia do maxmin. A validade dessas leis depende de que os participantes tenham razões suficientes para adotá-las, o que depende da moldura monetária e fiscal imposta pelo governo.

Uma segunda ressalva é que a credibilidade da política econômica desempenha um papel fundamental para apressar a convergência para o equilíbrio de Nash. Essa conclusão, amplamente sublinhada pelos novos

clássicos, explica-se em nosso modelo por uma outra razão. Na teoria das expectativas racionais, o desemprego é o resultado de o produto nominal R ser fixado abaixo do nível esperado. Em nosso modelo, isto pode acontecer ainda que R coincida com a sua esperança condicional: basta que se trate de uma variável aleatória com ampla dispersão, pois isso aumenta $\overline{P}_{max}$.

A terceira ressalva diz respeito ao fato de que as políticas de rendas podem mudar as leis de formação das expectativas apressando a localização do equilíbrio de Nash. Admitamos que o governo mantenha constante o produto nominal R, mas que os salários nominais estejam acima da posição de pleno emprego. Isto pode estar ocorrendo não porque os agentes econômicos se comportem irracionalmente ou porque falte credibilidade ao governo, mas pura e simplesmente porque nenhum assalariado tem a garantia de que os demais baixarão os seus salários para o equilíbrio de Nash. Nesse caso, um corte, por decreto, nos salários nominais pode oferecer essa garantia e levar imediatamente o sistema econômico para o equilíbrio de Nash.

Curiosamente, a análise acima chega a uma conclusão que provavelmente horripilará os novos clássicos: a adoção de políticas de rendas pode ser indispensável para que se verifiquem na prática os modelos de expectativas racionais. Com efeito, o seu objetivo real não é determinar o comportamento de cada agente econômico, mas o que cada agente imagina que será o comportamento dos demais parceiros do jogo, resolvendo o problema de interdependência estratégica que os novos clássicos deixam a cargo do seu leiloeiro-econometrista.

3 — Profecias auto-realizáveis

O fato de que o comportamento de determinadas variáveis econômicas é afetado pelas expectativas quanto ao seu comportamento é uma questão aceita tanto pelos novos clássicos como pelos keynesianos. A diferença é que em Keynes as expectativas têm vida própria, enquanto que na literatura de expectativas racionais elas resultam do comportamento esperado das variáveis de política econômica. Nesse sentido, os novos clássicos procuram ser muito mais fundamentalistas do que os keynesianos.

Tomemos o modelo da seção anterior, em que os assalariados agem como se o nível de preços esperado fosse $\overline{P}_e = \overline{P}_{max}$, transformando a equação (16) em:

$$\overline{P} = (cR)^{1-b}\,\overline{P}_e^{\,b} \qquad (23)$$

A fórmula acima, independentemente de qualquer especificação quanto a $\overline{P}_e$, afirma que o índice efetivo de preços será uma média geométrica

entre o seu equilíbrio de Nash cR e o nível esperado $\overline{P}_e$, com pesos $1 - b$ e b, respectivamente. O fundamentalismo dos novos clássicos presume que os agentes econômicos não errem nas previsões, tomando $\overline{P}_e = \overline{P}$, o que leva a economia a acertar na mosca o equilíbrio de Nash $\overline{P} = cR$, em que o nível de preços é determinado exclusivamente pelo produto nominal. O subjetivismo keynesiano ou toma $b = 1$ ou supõe que o governo de fato não consiga controlar o produto nominal, e que por isso sempre se tenha $cR = \overline{P}$. Nesse caso, chega-se a $\overline{P} = \overline{P}_e$, isto é, à determinação dos preços (e, conseqüentemente, dos salários nominais) apenas a partir das expectativas. * Esse é o caso em que os salários nominais não caem, ainda que a taxa de desemprego se situe acima da natural, por falta de quem puxe a fila. Com efeito, há uma infinidade de equilíbrios de Nash para a economia, um para cada $\overline{P} = \overline{P}_e$.

Os exageros de lado a lado são evidentes. Se os novos clássicos passam por cima dos problemas de interdependência estratégica, os keynesianos puros generalizam situações especialmente raras em que não há força econômica capaz de ajustar as expectativas. A equação (23) restabelece um meio-termo de bom senso: uma variação no índice esperado de preços afeta o índice efetivo em igual direção, mas em menor proporção. Em suma, as profecias se auto-realizam apenas parcialmente.

O fato de que a hipótese de expectativas racionais parece funcionar melhor em mercados especializados, como o das taxas flutuantes de câmbio, do que em mercados amplos, como o do trabalho, não é uma conclusão surpreendente: a ficção do leiloeiro é bem menos indigesta no primeiro caso do que no segundo. Ainda assim, os novos clássicos freqüentemente precisam de hipóteses complementares para justificar o seu fundamentalismo.

Tomemos um exemplo muito simples de determinação de taxas flutuantes de câmbio, em que se abstraem perturbações estocásticas, isto é, onde a hipótese de expectativas racionais equivale à de perfeita previsão. Indiquemos por r a taxa interna de juros de um país, por r' a taxa internacional de juros e por e o logaritmo de sua taxa cambial (isto é, o preço da moeda estrangeira). Se todas as moedas conversíveis fossem substitutos perfeitos, teríamos $r - r' - \dot{e} = 0$ (o ponto em cima de uma variável indica a sua derivada em relação ao tempo). Admitiremos que tal não aconteça e que o prêmio de risco de determinada moeda seja tanto maior quanto mais valorizada ela se encontre, isto é, quando menor e:

$$r - r' - \dot{e} = a - be \tag{24}$$

* Com $b = 1$, a equação (2) leva a $W_i = P_i$, o que exige $r_1^{a_1} r_2^{a_2} \ldots r_n^{n_n} = 1$ como condição de compatibilidade distributiva. Como se trata de muita coincidência, pode-se readaptar o modelo supondo que os preços se formem pela regra de margens $P_i = fW_i$. Ainda assim, é preciso admitir que a média geométrica dos r_i seja menor do que 1 para que se tenha $f > 1$.

sendo b uma constante positiva. Indicando por $\dot{e}_0$ a expectativa de desvalorização cambial no instante 0 e supondo que $r - r'$ se mantenha constante no tempo, tem-se que:

$$e = \frac{a - (r - r')}{b} + \frac{\dot{e}_0}{b} \exp(bt) \quad (25)$$

o que indica que há uma infinidade de trajetórias de perfeita previsão, uma para cada $\dot{e}_0$. O fundamentalismo dos novos clássicos apela agora para uma hipótese complementar, ou seja, de que os agentes econômicos descartem a possibilidade de que a taxa de desvalorização cambial $\dot{e}$ siga uma trajetória ilimitada. Isso obriga a se ter $\dot{e}_0 = 0$, levando os operadores de câmbio a acertar na mosca a solução estacionária:

$$e = \frac{a - (r - r')}{b} \quad (26)$$

a qual parece inteiramente de acordo com o fundamentalismo econômico: quanto maior o diferencial entre as taxas interna e externa de juros, mais o país atrai capitais estrangeiros, o que valoriza a sua moeda, isto é, baixa o logaritmo e da sua taxa de câmbio. Em suma, para justificar o fundamentalismo, os novos clássicos supõem que os agentes econômicos imaginem que, num futuro infinito, as variáveis econômicas não possam tender para o infinito.

A utilidade prática dessa hipótese complementar é justificar analiticamente porque certas variáveis, determinadas pelas expectativas de seu comportamento futuro, costumam andar aos saltos. Na equação (26), um aumento do diferencial entre as taxas interna e externa de juros faz com que a taxa de câmbio se valorize abruptamente.

Isso é muito interessante, mas não muito convincente. Com efeito, por trás da hipótese de que os agentes econômicos olhem para o infinito para descartar determinadas soluções de suas equações de perfeita previsão (salvo a ocorrência de perturbações estocásticas) há uma absurda presunção anti-Keynes, ou seja, de que a longo prazo continuaremos todos vivos. Isto posto, a equação (25) limita-se a narrar três problemas embutidos na teoria das expectativas racionais: *a*) que ela costuma levar a sistemas dinâmicos não apenas instáveis, mas também indeterminados; *b*) que ela abre espaço para as profecias auto-realizáveis contra todos os princípios do fundamentalismo (no exemplo em questão, se os agentes econômicos acreditarem que a taxa de câmbio irá se desvalorizar, tomando $\dot{e}_0 > 0$, a taxa de câmbio se desvalorizará cada vez mais numa trajetória de perfeita previsão); e *c*) que os agentes econômicos lá pelas tantas podem mudar de opinião, acreditando que o futuro será completamente diferente do passado, ou seja, mudando o sinal de $\dot{e}_0$ numa nova origem do tempo. Isso é o que os novos clássicos apelidam "explosão das bolhas", uma idéia

extremamente atrativa e amplamente confirmada pela evidência histórica, mas que ainda não encontrou o necessário lastro teórico. Com efeito, seria preciso explicar quando e por que razão as bolhas explodem.

Em suma, a distância entre a teoria keynesiana das expectativas e a dos novos clássicos é a de uma bela construção incompleta e de um conjunto acabado de residências populares. A construção keynesiana se alicerça numa profunda acuidade psicológica, mas não chega a juntar todos os fios do circuito. Os novos clássicos ergueram um edifício abrangente, mas com lastimável indigência psicológica. O contraponto tese-antítese certamente representa uma fonte de decepções para os administradores de política econômica, que pedem dos economistas profissionais menos controvérsia e melhores conselhos, mas estimula a comunidade dos economistas a buscar uma síntese, onde o fio da meada talvez se encontre na teoria dos jogos.

Bibliografia

AZARIADIS, C. On the incidence of unemployment. *Review of Economic Studies,* Edinburgh, *43* (133) :115-26, fev. 1976.

KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money.* Londres, Macmillan, 1936.

NEUMANN, J. von, e MORGENSTERN, O. *Theory of games and economic behavior.* Princeton, N. J., Princeton University Press, 1947.

SARGENT, T. *Macroeconomic theory.* Academic Press, 1979.

———. *Rational expectations and inflation.* New York, Harper and Row, 1986.

SIMONSEN, M. H. *Dinâmica macroeconômica.* São Paulo, MacGraw-Hill do Brasil, 1983.

(Originais recebidos em junho de 1986.)

A *Teoria Geral* e a economia do subdesenvolvimento

Flávio R. Versiani *

1 — Introdução

O aparecimento, na literatura, de uma preocupação com as questões específicas de economias subdesenvolvidas seguiu de poucos anos o lançamento da *Teoria Geral*.

Com efeito, a economia do subdesenvolvimento nasce na década de 40, sob o impulso tanto da nova importância das regiões periféricas no quadro geopolítico do pós-guerra — dissolução dos impérios coloniais, formação dos dois grandes blocos liderados pelas superpotências — quanto da crescente tomada de consciência, naquelas regiões, da natureza especial dos problemas de suas economias. Se quisermos falar de um marco inicial, no contexto anglo-saxônico, poderemos tomar o conhecido artigo de Rosenstein-Rodan (1943) sobre industrialização e crescimento equilibrado. Simbolicamente, nele está presente um dos grandes elementos motivadores do interesse pelo novo ramo da economia nos países do "centro": a preocupação com o desenho de uma política que promovesse o desenvolvimento de áreas pobres, em especial aquelas de interesse estratégico — no caso, os países balcânicos e os do Leste europeu. Na América Latina, o marco correspondente será certamente o artigo de Prebisch (1949), que deu o tom para o que viria a ser a vasta e influente produção da "Escola da CEPAL" nos anos subseqüentes.

A literatura do desenvolvimento econômico logo se expandiu rapidamente em várias direções. Já em 1950, em suas conferências na Fundação Getulio Vargas, no Rio de Janeiro — dentro do que Furtado (1985, p. 138) chamou de "cruzada de purificação ideológica" então promovida contra as idéias da CEPAL naquela instituição —, Viner (1958, p. 9) mencionava que tal produção "atingiu grandes proporções em anos recentes".

Nascendo e prosperando nessa época, a economia do subdesenvolvimento não podia deixar de mostrar a marca da enorme influência intelectual exercida pela *Teoria Geral*. O livro de Keynes foi, como se sabe, um imediato e extraordinário sucesso de público, e sua mensagem difundiu-se com rapidez: poucos anos depois de publicado, já tinha a estatura de

* Da Universidade de Brasília.

um clássico. Num livro dedicado às idéias de Keynes, Harris (1947) deixa bem claro o impacto da *Teoria Geral*:

> "Em um período de 10 a 12 anos, apesar da interrupção decorrente da guerra, a *Teoria Geral* recebeu provavelmente mais atenção do que Ricardo em um período de mais de 100 anos ... A *Teoria Geral* originou centenas, senão milhares, de artigos, inspirou muitos livros contra e a favor; e de fato poucos são os livros em economia escritos desde 1936 que não foram consciente ou inconscientemente influenciados por Keynes."

A influência do pensamento keynesiano sobre a nova área de pesquisa foi, no entanto, primordialmente indireta, ou seja, a produção sobre desenvolvimento econômico foi mais marcada pela "visão geral" do keynesianismo do que propriamente pela argumentação central ou pelo aparelho analítico da *Teoria Geral* — embora esta última influência não tenha estado ausente, como veremos.

Isso se deu por duas razões. A primeira, e mais óbvia, é que as questões e situações analisadas na *Teoria Geral* têm pouco a ver, diretamente, com os problemas econômicos das regiões subdesenvolvidas, o que dificultava uma transposição imediata de instrumentos e conceitos para uma realidade distinta. Mas, por outro lado, é importante notar que o quadro geral do processo capitalista trazido pelo livro de Keynes tem vários pontos em comum com o que se pode considerar a perspectiva predominante, nos países subdesenvolvidos, quanto às características do desenvolvimento econômico num contexto capitalista. Nessas circunstâncias, a *Teoria Geral* podia ser percebida, e de certa forma o foi, como uma aproximação da análise econômica convencional à realidade do subdesenvolvimento, ou seja, o pano de fundo da análise keynesiana parecia, em alguns aspectos importantes, mais facilmente assimilável às condições prevalecentes nos países subdesenvolvidos do que os pressupostos tradicionais da economia clássica e neoclássica. É por essa via que se fez sentir um impacto indireto da *Teoria Geral* sobre a literatura de desenvolvimento econômico.

A relevância dessa influência fica mais fácil de entender quando se tem em conta a importância de tal "visão" mais ampla incorporada à *Teoria Geral*. É comum a observação de que a mensagem fundamental do livro vai bem além de um simples modelo incorporando as inovações analíticas básicas do livro — a função-consumo, a preferência pela liquidez e a função-investimento. Em resposta a críticas ao livro, o próprio Keynes (1937, p. 211) afirmou: "Eu dou maior importância às idéias fundamentais, comparativamente simples, que servem de base para a minha teoria, do que às formas particulares através das quais eu as explicitei". Especialmente no caso do não-economista, essas idéias gerais foram, sem dúvida, o maior motivo do interesse suscitado pela obra.

Schumpeter (1954, p. 1.171) liga o fato de que o impacto da *Teoria Geral* tenha transcendido suas novidades analíticas ao que chama de "vício

ricardiano" em Keynes: "O hábito de acumular um grande volume de conclusões práticas sobre uma tênue base analítica parecia, em sua simplicidade, não apenas atraente mas também convincente". Fosse ou não fosse "tênue" sua base analítica, o fato incontestável é que as conclusões de ordem prática incluídas na *Teoria Geral* (ou aí presentes implicitamente) explicam em grande parte o sucesso do livro. Como coloca o próprio Schumpeter (1954, p. 1.180-81):

> "Não era a interpretação exata e aleijada de Keynes que fascinava, mas o seu conjunto — era o desempenho intelectual, temperado pelas questões relevantes — reais ou putativas — do tempo ..."

Mas havia também outra razão, além das implicações práticas, para que a visão geral fascinasse mais do que o detalhe analítico: é que tal visão incluía percepções que já tinham curso corrente na época. De fato, a *Teoria Geral* veio corporificar idéias que já eram aceitas, ou pelo menos vislumbradas, fora dos limites da teoria econômica ortodoxa. Por exemplo: a *incongruência* entre a aceitação da Lei de Say pelos neoclássicos, de um lado, e a evidência dos fatos concretos da vida econômica, de outro, não escapava ao homem comum, ligado à economia "prática", nas empresas ou no governo — e era também percebida, acrescentava Keynes (1936), nos "submundos" da teoria, onde habitava, entre outros, Karl Marx. Assim, o livro foi, em certa medida, reconhecido e saudado como uma racionalização — tanto mais relevante quanto trazia a marca incontestável da autoridade — de crenças e noções que se desenvolviam à margem do pensamento econômico tradicional ou em oposição a este.

Para o que nos interessa aqui, cabe ressaltar alguns aspectos particulares da visão keynesiana na *Teoria Geral*.

2 — A "visão" de Keynes e a economia do subdesenvolvimento

Se demarcarmos um terreno comum entre a visão keynesiana do capitalismo e a que predomina na literatura de desenvolvimento econômico, nele estará, certamente, a noção de que o livre jogo das forças de mercado não leva, em geral, a um ótimo social. Essa idéia constitui, possivelmente, a mensagem mais revolucionária da *Teoria Geral* [1] e é, de outra parte,

1 Revolucionária porque vinha de encontro a uma tradição arraigada. Como observou Samuelson (1947, p. 203), "pelo menos desde o tempo dos fisiocratas e de Adam Smith nunca esteve ausente do corpo principal da literatura econômica a sensação de que, em certo sentido, competição perfeita representava uma situação ótima".

não só um componente quase sempre presente nas análises do subdesenvolvimento, mas também uma crença amplamente difundida em países subdesenvolvidos. O fato de que tal idéia tenha ganho foros de cidadania na teoria econômica, a partir de Keynes, não podia deixar de influenciar a economia do subdesenvolvimento. Vale examinar esse ponto um pouco mais de perto.

2.1 — A *Teoria Geral* e a mão invisível

No que se refere ao resultado da ação das forças de mercado, a novidade da *Teoria Geral* não residiu, é claro, no reconhecimento de que pode haver uma discrepância entre os resultados da ação da mão invisível, num mercado concorrencial, e os objetivos desejados pela sociedade. Isso já havia sido reconhecido por baluartes do pensamento clássico, desde Stuart Mill e Marshall. O próprio Pigou, cuja *Teoria do desemprego* foi erigida por Keynes em protótipo da concepção macroeconômica clássica, dedicou parte de sua obra à análise das divergências entre o que definiu como "produto marginal privado" e "produto marginal social". E é bem sabido também que a ocorrência de desvios do modelo competitivo, no mundo real, não era negada pelo pensamento econômico clássico e neoclássico.

Para a ortodoxia pré-keynesiana, tais divergências e desvios podiam justificar certo grau de interferência com os mecanismos de mercado em determinadas condições. Transferir renda dos mais ricos para os mais pobres, intervir em situações de monopólio, corrigir a falta de racionalidade das decisões empresariais, tudo isso podia ser não só admissível como mesmo socialmente desejável, é verdade que em circunstâncias bem definidas e dadas como excepcionais.

No entanto, como observou Baran (1952, pp. 356-7), essa simpatia pela reforma social ou pela regulamentação pública era algo estranho ao corpo teórico neoclássico: os que defendiam tais intervenções, e ao mesmo tempo professavam o credo ortodoxo, demonstravam mais a nobreza de seus sentimentos e a elevação de seus padrões éticos do que o rigor de seu raciocínio econômico. Pareto já havia demonstrado — o que viria a ser amplamente explorado pela moderna teoria do bem-estar — que as situações em que uma intervenção governamental no mercado é teoricamente justificável (de um ponto de vista "positivo", e não "normativo") são extremamente limitadas. De outra parte, a defesa de uma transferência de renda em favor dos mais pobres (como em Pigou) era também duvidosa, do ponto de vista teórico: numa economia que se supunha estar em pleno emprego, tal transferência só poderia ser feita em detrimento da renda dos capitalistas, de onde provinham os recursos disponíveis para investimento. Daí decorreria necessariamente, portanto, uma redução no crescimento do produto e da renda, nada garantindo que, no final das contas, a intervenção governamental *à la* Robin Hood trouxesse qualquer benefício líquido para os pobres.

A grande inovação keynesiana nesse ponto foi fazer com que a interferência com os mecanismos de mercado passasse a ser vista como necessária, não de um ponto de vista moral, mas a partir de um raciocínio estritamente econômico. A característica básica do funcionamento da economia capitalista, tal como visto na *Teoria Geral*, é a ausência de mecanismos automáticos que mantenham a demanda efetiva no nível suficiente para o pleno emprego. "Não existem, a partir da experiência, evidências claras de que a política de investimento socialmente vantajosa coincida com aquela que é mais lucrativa" [Keynes (1936, p. 157)]; nessas circunstâncias, não há como negar a desejabilidade social de uma intervenção do governo no processo. Pela primeira vez, declara-se a inoperância da mão invisível num aspecto fundamental da economia capitalista.

O Estado passa a ter, por conseguinte, funções bastante amplas com vistas à consecução e manutenção do pleno emprego. E os instrumentos mediante os quais essas funções seriam exercidas não se restringiriam, para Keynes, aos hoje considerados os instrumentos keynesianos "clássicos" (ou seja, aos de política fiscal e monetária), ele prevê também "alguma socialização do investimento" e, no caso de insuficiência de poupança no pleno emprego, "poupança da sociedade através da intervenção do Estado" [Keynes (1936, pp. 378 e 376)].

É verdade que se pode facilmente exagerar esse lado intervencionista de Keynes; num livro tão rico e complexo como a *Teoria Geral* podem-se encontrar suficientes citações para demonstrar a tese oposta — e certamente mais próxima da verdade — de que de fato seu autor mantinha uma crença fundamental na importância dos automatismos do mercado, e uma visão basicamente conservadora sobre a organização política da sociedade [cf. Hansen (1947, esp. Seção 6)]. Mas o que nos importa aqui é ressaltar que a leitura intervencionista, para quem se inclinasse *a priori* por ela, é possível e logicamente coerente com a direção do argumento central do livro. A *Teoria Geral* podia ser vista, e o foi por muitos, como a derradeira pá de cal no *laissez-faire* dos clássicos.

Um aspecto importante dessa visão antiliberal é o suporte que ela traz a uma postura igualitária quanto à distribuição de renda. Eliminada a idéia de que uma redistribuição, visando desconcentrar a renda, traria efeitos negativos sobre o investimento, suprime-se o conflito entre igualdade e crescimento. A redistribuição poderia servir, ao contrário, para estimular o consumo e ajudar a promover o pleno emprego. Nisso, a *Teoria Geral* "prestou um serviço decisivo ao igualitarismo" [Schumpeter (1954, p. 1.171)].

2.2 — Economia do subdesenvolvimento e equilíbrio ótimo

A crítica à mão invisível e benfazeja dos clássicos é um tema saliente na economia do subdesenvolvimento, especialmente em seus primeiros tempos. Um foco especial de ataque foi a questão da tendência a um

equilíbrio ótimo no comércio internacional, posta em relevo, no final dos anos 40, com a publicação do artigo de Samuelson (1948) sobre a igualação dos preços dos fatores.

Myrdal foi um dos que combateram vigorosamente tal noção. Ele via o aumento da disparidade econômica entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos como uma flagrante evidência em contrário, e contrapunha ao equilíbrio neoclássico seu princípio de "causação circular cumulativa", segundo o qual o jogo das forças de mercado (e das forças sociais, em geral) opera geralmente no sentido da desigualdade crescente [Myrdal (1960)]. A própria idéia de equilíbrio estável encerra, para Myrdal, uma significação teleológica que dá ao estado de equilíbrio uma valoração positiva: o conceito tem, assim, um conteúdo ideológico, reforçando a doutrina do *laissez-faire* e a noção de uma "harmonia de interesses" associada ao funcionamento livre do mercado; nesse sentido, é um fator impeditivo do correto entendimento do funcionamento do sistema econômico, que cumpre afastar do caminho. Conforme Myrdal (1960, p. 174): "Grande parte do progresso teórico da análise econômica nas duas últimas gerações foi conquistado com o abandono da noção tradicional de equilíbrio estável"; e a análise keynesiana é um exemplo disso. Conclui-se que o rumo seguido por Keynes deve ser imitado na análise do subdesenvolvimento.

Na verdade, o que Keynes abandona, na *Teoria Geral*, não é tanto a noção de equilíbrio estável, mas a de equilíbrio ótimo; em seu sistema, há equilíbrio estável numa situação subótima, com ocorrência de desemprego [Keynes (1936, Cap. 18, Seção III)]. Esse conceito de equilíbrio numa situação indesejável tem também um paralelo próximo na literatura de desenvolvimento econômico: trata-se da idéia da existência de um "círculo vicioso da pobreza" em países subdesenvolvidos. É uma idéia desenvolvida por numerosos autores, e que tem um parentesco evidente com a causação cumulativa de Myrdal.[2] Em grandes linhas, haveria, segundo Nurkse (1957, p. 7), "uma constelação circular de forças, tendendo a agir e reagir uma sobre a outra de tal modo a conservar um país pobre em estado de pobreza". Por exemplo, ainda conforme Nurkse (1957, p. 8):

> "Há pequena capacidade de poupar, resultante do baixo nível de renda real. A renda real baixa é o reflexo da baixa produtividade, que, por sua vez, é devida em grande parte à falta de capital. A falta de capital é o resultado da pequena capacidade de poupar e, assim, o círculo se completa."

A similaridade entre tal situação e o equilíbrio com desemprego, da análise keynesiana, é patente, e costuma ser apontada em livros-texto de

2 Cf. Nurkse (1957) e Leibenstein (1957). Outros exemplos de utilização da noção de círculo vicioso, nesse contexto, encontram-se em Myrdal (1968, pp. 1.844-47).

desenvolvimento econômico, como, por exemplo, Schiavo-Campo e Singer (1970, p. 85):

"O modelo keynesiano é de grande interesse para os países em desenvolvimento. A analogia é impressionante. Assim como nos países em desenvolvimento, o subconsumo enfraquece as pessoas, tornando-as não totalmente produtivas, e estabelece o círculo vicioso da baixa produtividade-pequena produção-pobreza-ausência de poupança-manutenção da pobreza-permanente subnutrição-permanente estagnação, também no modelo keynesiano o subemprego estabelece círculos viciosos de depressão-desemprego-redução do investimento-redução na produção-mais desemprego-mais depressão, até que um equilíbrio com um nível pior de subemprego seja alcançado."

2.3 — Questões de política econômica

Uma decorrência natural da crítica ao equilíbrio ótimo das forças de mercado, na literatura de desenvolvimento econômico, foi a defesa de políticas deliberadas de superação do subdesenvolvimento, com intervenção do Estado em várias áreas. Duas linhas principais de atuação governamental podem ser distinguidas nesse contexto: no plano interno, ações no sentido de romper os mecanismos que mantinham os países subdesenvolvidos presos a uma situação de pobreza e baixo nível de crescimento (dentro de estratégias como a do *big push*, de Rosenstein-Rodan, do "crescimento desequilibrado", de Hirschman, etc.); e, no plano externo, políticas inclinadas a refrear as tendências desigualadoras do comércio internacional entre países pobres e ricos, apontadas por Myrdal, Prebisch e outros, por meio de proteção à produção de manufaturas para o mercado interno nas áreas em desenvolvimento.

Essa defesa de políticas protecionistas podia encontrar apoio na *Teoria Geral*, cujo Capítulo 23 apresenta, como se sabe, uma brilhante justificação da doutrina mercantilista dos séculos XVI a XVIII, em nome da busca do pleno emprego. Segundo Keynes, ao contrário do que pensavam os clássicos, desde Adam Smith, as políticas mercantilistas tinham um fundamento teórico correto; errada era a posição clássica, que considerava a preocupação com um saldo positivo na balança de pagamentos como "uma perda de tempo" [Keynes (1936, p. 339)]. A prática de promover uma balança comercial superavitária, argumentava Keynes, tanto favorecia o investimento interno (pelo efeito do influxo de metais sobre a taxa de juros, baixando-a), como equivalia a um investimento externo (o acúmulo de metais); de ambas as formas, estimulava-se a expansão do produto e do emprego.

Sabe-se que a relevância histórica do argumento de Keynes sobre o mercantilismo tem sido posta em dúvida: não é nada claro que o desemprego, na Inglaterra do século XVII, pudesse ser devido a uma insuficiência de investimento. Não obstante, a influência desse ponto de vista não

pode ser negada. No que nos interessa aqui, cabe ressaltar dois pontos desse argumento: primeiro, a conclusão de que uma política protecionista, numa economia pré-industrial, pode ter uma justificativa teórica da melhor linhagem e de uma generalidade bem maior do que os casos usuais em que essa prática é considerada "permissível" pelos clássicos e neoclássicos (indústria nascente, poder de monopólio no comércio internacional) ; e, segundo, a afirmativa de Keynes de que as vantagens dessa negação do livre cambismo tinham sido percebidas intuitivamente, na prática, muito antes de serem compreendidas pelo raciocínio abstrato dos economistas:

> "Nós, economistas, provamos ter sido culpados do erro de presunção, tratando como uma obsessão pueril o que por séculos tem sido o objeto primordial da administração do Estado" [Keynes (1936, p. 339)].

O primeiro desses pontos vem ao encontro das prescrições protecionistas propostas inicialmente por Myrdal e Prebisch, e que se generalizaram depois na literatura sobre países subdesenvolvidos. A racionalidade dessas políticas assenta num pressuposto fundamental: a idéia de que é impossível aumentar a receita de exportações, em tais países, de forma a tornar viável a manutenção de um nível mínimo de importações, necessário para a transformação de suas economias. Daí decorre o objetivo de substituir importações, por meio da industrialização. Dado aquele pressuposto, a adoção de medidas visando maximizar o saldo de divisas disponível para as importações essenciais não seria uma "perda de tempo", mas, pelo contrário, um ingrediente indispensável de uma política de desenvolvimento econômico. Tal como na análise de Keynes no Capítulo 23, introduz-se aqui um argumento de grande generalidade em favor do protecionismo.

A idéia de que a sabedoria prática tenha suplantado a teoria tradicional, na compreensão da necessidade de medidas protecionistas, é também comum na literatura do subdesenvolvimento, como na introdução do famoso artigo de Prebisch (1949, p. 47) :

> "A realidade está destruindo na América Latina aquele velho esquema da divisão internacional do trabalho que, após haver adquirido grande vigor no século XIX, seguiu prevalecendo, doutrinariamente, até bem pouco tempo . . . Não cabia, ali, a industrialização dos países novos. Não obstante, os fatos a estão impondo."

Vê-se que, também no que toca ao protecionismo, pode-se considerar que Keynes abriu caminho, com seu ataque à ortodoxia, para outras investidas na mesma direção. Prebisch, Myrdal e outros já encontraram a cidadela clássica abalada pela argumentação keynesiana.[3] Sua tarefa terá sido, em conseqüência, correspondentemente facilitada.

[3] Notar que Prebisch afirma ter a doutrina livre cambista prevalecido "até bem pouco tempo". Está aí, provavelmente, uma referência à revolução keynesiana.

2.4 — A influência keynesiana

Seria um exagero afirmar a existência de uma filiação direta entre as linhas de pensamento sobre desenvolvimento econômico já mencionadas e a análise de Keynes na *Teoria Geral*. Mas a similaridade de visões é evidente, e suficiente para que se possa adotar a hipótese de influências e interações em mais de um sentido.

De um lado, os autores da economia do subdesenvolvimento, particularmente nos primeiros tempos de expansão do novo ramo de literatura econômica, terão sido motivados pelas posições de Keynes, em especial por seu rompimento com as tradições clássicas e neoclássicas. Esse tipo de influência foi certamente facilitado pelo tom combativo e apologético com que Keynes expôs suas idéias, bem como pelo vasto prestígio intelectual do autor e da obra.

Além disso, o lado heterodoxo das idéias sobre desenvolvimento econômico (em relação à ortodoxia clássica) teve, sem dúvida, trânsito mais fácil pelo fato de ter essa literatura surgido depois de Keynes. Já não era mais tão herético duvidar da eficácia da mão invisível: os princípios de política derivados da literatura clássica já haviam perdido grande parte de seu brilho e reputação com a publicação da *Teoria Geral*. Da mesma forma, atribuir ao Estado o papel central de promotor de um processo de transformação das economias subdesenvolvidas pareceria algo próximo ao espírito do livro de Keynes (em especial no que toca a certas passagens de seu último capítulo).

Finalmente, deve-se considerar que o fato de se encontrarem na *Teoria Geral* algumas noções bastante conhecidas e aceitas em países subdesenvolvidos (como a necessidade da intervenção do Estado na economia) pode ter contribuído para a popularidade do livro nesses países, assim como para as aplicações equivocadas do instrumental teórico keynesiano ao caso de economias subdesenvolvidas, como se verá a seguir.

3 — As ferramentas teóricas de Keynes e a economia do subdesenvolvimento

A rápida popularidade dos novos conceitos teóricos e instrumentos de análise introduzidos por Keynes, nos anos que se seguiram à publicação da *Teoria Geral*,[4] foi acompanhada por uma crença bastante generalizada

[4] Como afirmou Hansen (1947, p. 197), "com poucas exceções pelo menos nos países de língua inglesa, escritores de teoria geral monetária e dos ciclos adotaram de forma corrente esses novos conceitos e instrumentos de análise. Nesse sentido, amigos e inimigos se tornaram keynesianos".

na eficácia das políticas anticíclicas por ele preconizadas. Isso foi estimulado também pela idéia de que Keynes contribuíra diretamente para o sucesso das medidas econômicas do "New Deal" de Roosevelt na década de 30. Nesse clima de opinião, era talvez natural certo exagero na utilização desses conceitos e políticas, mesmo em situações onde sua aplicabilidade fosse duvidosa. No caso dos países subdesenvolvidos, isso foi facilitado pelo sentimento de que os pressupostos de Keynes eram, de certa forma, mais adequados do que os da economia clássica, como se mencionou.

3.1 — Função-consumo e demanda efetiva

A idéia da insuficiência da demanda efetiva pode ser dada como exemplo de conceito a que se procurou confiar generalidade excessiva. A citação seguinte, de um texto sobre a industrialização em países subdesenvolvidos [cf. Mandelbaun (1947), citado em Healey (1972, p. 758)], ilustra esse ponto:

> "A teoria de que o Estado deve iniciar e financiar a expansão da demanda não é mais questionada atualmente. Existem tantos precedentes históricos para confirmá-la que, no atual estágio, não é necessário se dizer mais nada sobre esse ponto. Nós presumimos que esse método será escolhido sempre que a necessidade de industrialização for sentida de tal forma, que mudanças pequenas e dependência exclusiva do setor privado não mais sejam suficientes."

Tais generalizações deram motivo a análises sobre as limitações no uso de instrumentos keynesianos ao caso das economias subdesenvolvidas. Nessa linha, por exemplo, Rao (1958, p. 207) procurou demonstrar que o multiplicador não funciona em economias como a da Índia, baseando seu argumento principalmente em inelasticidades de oferta, impedindo que a expansão da demanda se traduza em aumento do produto e do emprego. As críticas de Seers (1984) à utilização do multiplicador fora do caso das economias industriais vão na mesma direção.

A crítica ao uso, nos países subdesenvolvidos, do instrumental teórico da *Teoria Geral* deu lugar ao argumento de que a problemática econômica de tais países não é "keynesiana" e sim "clássica" e, portanto, deve ser analisada sob a ótica e com o instrumental dos clássicos [Rao (1958)]. Essa noção abriu, em certos casos, um campo fértil de análise; basta lembrar que Lewis (1958) partiu de tal pressuposto para desenvolver seu conhecido modelo de desenvolvimento com oferta elástica de mão-de-obra. Por outro lado, ela costuma também vir associada à uma defesa intransigente, e historicamente anacrônica, do liberalismo clássico como norma de política econômica para os países subdesenvolvidos, como, por exemplo, se pode constatar em Viner (1958).

Mas a função-consumo não suscitou apenas aplicações indevidas: um conceito dela derivado mostrou-se, ao contrário, de apreciável eficácia

explicativa na análise de um problema fundamental da economia do desenvolvimento, isto é, o financiamento da formação de capital nos países periféricos. Trata-se da noção de "efeito de demonstração", introduzida na literatura no contexto da discussão sobre a relação entre funções-consumo calculadas de orçamentos familiares e as derivadas de séries temporais.[5] Estendido ao âmbito internacional, o efeito de demonstração ajuda a entender a excessiva propensão ao consumo em países subdesenvolvidos; e esse entendimento é essencial para a formulação correta de políticas visando ao aumento da taxa de investimento em tais países. Pode-se dizer que nesse ponto reside, de fato, o fulcro da diferença entre o "problema keynesiano" e o problema do crescimento de economias subdesenvolvidas: a questão, aqui, não é de excesso, mas sim de insuficiência de poupança; o que faz falta não são incentivos para investir — como na *Teoria Geral* —, mas incentivos para poupar.

A idéia de que os padrões de consumo, em áreas subdesenvolvidas, são influenciados pela imitação de formas de consumo características de países economicamente mais adiantados (o efeito de demonstração) já aparecia em embrião nos primeiros artigos de Prebisch, e ocupa lugar de destaque nas formulações de Furtado sobre o problema do subdesenvolvimento. O conceito de dependência, por exemplo, está associado, para Furtado (1967), à subordinação dos países pobres em relação aos países ricos no que toca ao acesso a tecnologias modernas, subordinação esta fundada na importação de padrões "modernos" de consumo pelo primeiro grupo de países.

3.2 — Inflação

Cabe aqui uma rápida menção sobre a utilização do conceito keynesiano de "inflação verdadeira" — ou seja, a derivada de uma expansão da demanda efetiva numa situação de pleno emprego — no caso de países subdesenvolvidos.

Com base no argumento de que o multiplicador não funciona em economias periféricas, como suposto na *Teoria Geral*, devido a inelasticidades de oferta de várias ordens, autores como Rao (1958) sustentaram que um aumento de demanda efetiva (por exemplo, uma expansão do investimento financiada por *deficit* orçamentário) irá fatalmente causar um processo inflacionário nesses países, ou seja, tudo se passa como se tais economias estivessem em pleno emprego, sendo assim suscetíveis a uma inflação keynesiana.

Essa mesma linha de argumentação foi proposta, no Brasil, por Eugênio Gudin desde a década de 40. Em sua polêmica com Roberto Simonsen,

5 Cf. Duesenberry (1949). A aplicação do efeito de demonstração ao caso de países subdesenvolvidos aparece primeiro em Nurkse (1957).

por exemplo, ele defendeu a idéia de que a economia brasileira se encontrava então numa situação de "hiperemprego", dada fundamentalmente pela incapacidade de resposta do setor produtor de bens de capital às solicitações da demanda por seus produtos, e que a expansão do investimento só poderia, nessas circunstâncias, gerar inflação [cf. Simonsen e Gudin (1977)]. Bulhões (1950) usaria também esse raciocínio.

O curioso é que tal argumentação é, fundamentalmente, o ponto de vista estruturalista sobre a inflação: a causa de pressões inflacionárias são pontos de estrangulamento, associados a várias formas de rigidez de oferta. Rao (1958) dá mesmo grande ênfase à falta de resposta da produção de alimentos ao estímulo da alta de preços — essa *pièce de résistance* das primeiras versões do pensamento estruturalista.

Isso sugere que a diferença entre a visão estruturalista e as interpretações mais ortodoxas do processo inflacionário em países subdesenvolvidos reside não tanto no diagnóstico, que pode ser bastante similar, mas nas prescrições de política. Diante de uma inflação "estrutural", Rao ou Gudin responderiam com uma receita clássica: restringir a demanda e aumentar a poupança e a produtividade. De sua parte, os estruturalistas dispõem-se a aceitar certa dose de inflação como inevitável e advogam uma política desenvolvimentista, apesar das inelasticidades de oferta. Trata-se de uma postura basicamente distinta quanto ao rumo desejável de um processo de desenvolvimento, e não de uma simples discordância de análise.

3.3 — Desemprego disfarçado

Se há concordância geral em que os países subdesenvolvidos não enfrentam, tipicamente, situações de desemprego keynesiano, um conceito derivado de Keynes, o de "desemprego disfarçado", veio a ocupar posição de enorme relevo na literatura de desenvolvimento econômico. A idéia, lançada por Robinson (1947), referia-se ao fato de que, numa situação de recessão, o nível efetivo de desemprego pode ser maior do que o medido nas estatísticas, no sentido de que muitos trabalhadores, despedidos de suas funções, dispõem-se a aceitar um emprego inferior, onde terão menor produtividade, ficando, então, numa situação de "desemprego disfarçado".

No que se refere aos países subdesenvolvidos, o conceito foi aplicado ao caso de trabalhadores que, embora nominalmente engajados no processo produtivo, dão a este uma contribuição irrelevante ou, no caso extremo, nula. É o que acontece, por exemplo, com trabalhadores agrícolas cuja produtividade marginal seja zero, ou próxima disso, ou com prestadores de serviços urbanos de natureza irregular, como guardadores de automóveis, para os quais não há, de fato, uma demanda significativa.

Embora a idéia não seja diretamente associável à *Teoria Geral*, o que justifica a menção é a grande importância que a discussão sobre a existência ou não de desemprego disfarçado veio a assumir na economia do

subdesenvolvimento. O debate, teórico e empírico, sobre a ocorrência de produtividade marginal nula em parcela significativa da população economicamente ativa, em países subdesenvolvidos, já fez correr enorme quantidade de tinta, e prossegue atualmente a pleno vapor. Como é evidente, tal debate tem, potencialmente, uma grande significação prática: se boa parte dos trabalhadores estão em desemprego disfarçado, então será possível, em princípio, aumentar a produção a um custo de oportunidade nulo, apenas por uma realocação da força de trabalho [cf. Nurkse (1957) e Lewis (1958)].

3.4 — Planejamento

A idéia de planejamento aparece com relevo na maior parte dos textos mais influentes da economia do subdesenvolvimento, especialmente em seu período inicial (digamos, até meados da década de 60). Nessa fase, foi comum uma visão otimista quanto às potencialidades da ação governamental na eliminação dos obstáculos que se antepunham ao desenvolvimento das áreas periféricas.

Nesse contexto, pode-se falar numa influência do keynesianismo de duas formas distintas. Primeiro, no suporte que a *Teoria Geral* trouxe à idéia de planejamento. Pode-se dizer que o sucesso dos planos qüinqüenais soviéticos e o livro de Keynes foram os dois grandes impulsionadores da difusão do planejamento econômico no período que se seguiu à II Guerra. Na medida em que se tome a consecução de uma taxa adequada de investimento como o objetivo central de política econômica nos países subdesenvolvidos, os argumentos de Keynes sobre a insuficiência de investimento derivado de decisões privadas parecerão particularmente relevantes ao caso desses países.

É interessante, a esse propósito, referir o fato de que, em meados da década de 40, o planejamento governamental já era visto como algo não só natural como necessário por um representante da burguesia industrial brasileira como Roberto Simonsen. Em sua conhecida polêmica com Eugênio Gudin (em que não faltaram referências a Keynes, ao "New Deal" e ao planejamento soviético), ele exprime a idéia, que certamente representava o ponto de vista de fração importante dos industriais brasileiros da época, de que "não existe possibilidade, com a simples iniciativa privada, de [fazer crescer a renda nacional], com rapidez, ao nível indispensável para assegurar um justo equilíbrio econômico e social", sendo indispensável a planificação [Simonsen e Gudin (1977, p. 36)].

Além disso, as idéias básicas dos modelos pós-keynesianos de Harrod e Domar foram amplamente utilizadas como ferramenta de planejamento. A idéia de planejamento estava, em alguns tratamentos do tema na literatura do período, indissoluvelmente associada à determinação da taxa

de poupança e da relação capital/produto. A seguinte citação é característica:

> "Uma das formas lógicas de planejar o ritmo de desenvolvimento econômico é, inicialmente, estimar o volume de poupança doméstica e externa que se pode esperar sem alteração na política econômica; então, calcular a taxa de crescimento que esse nível de poupança permitiria e, finalmente, comparar esta com a taxa de crescimento desejada" [United Nations/ECAFE (1960), reproduzido em Meier (1964, p. 93)].

Embora esse esquema analítico simples fosse, em muitos casos, um instrumento útil de entendimento das economias em desenvolvimento (tendo sido, por exemplo, muito utilizado nos estudos da CEPAL), em geral ele foi posto a serviço de uma visão um pouco ingênua, que prevaleceu nessa fase, sobre as possibilidades do planejamento em países subdesenvolvidos. E era ingênua na medida em que freqüentemente se magnificava o âmbito e a efetividade da ação estatal nesses países, sem se levar em conta a necessidade de modificações mais amplas em suas estruturas econômicas, sociais e políticas. O governo era visto muitas vezes como uma entidade acima da sociedade, tendo apenas como objetivo o bem-estar da comunidade; ignorava-se que o *status quo*, nesses países, pode beneficiar a muitos, ainda que à custa da miséria da maioria, e que há forças poderosas de inércia opondo-se a grandes modificações.

O pouco sucesso de boa parte das receitas de política econômica para o desenvolvimento, propostas nesses primeiros tempos, levou a novas tendências na literatura do subdesenvolvimento nos últimos 20 anos. À esquerda, uma maior atenção às limitações dadas pelas estruturas sócio-políticas internas e pela subordinação externa dos países subdesenvolvidos — como nas teorias da dependência e nas análises das novas formas de imperialismo.[6] À direita, uma volta aos princípios do *laissez-faire* e uma revalorização dos mecanismos de mercado, na formulação de políticas para as áreas subdesenvolvidas [cf. Healey (1972)].

4 — A *Teoria Geral* e o pensamento cepalino

Cabem, para finalizar, algumas observações sobre a influência keynesiana no pensamento da CEPAL. O tema mereceria um tratamento aprofundado; de fato, uma análise adequada das contribuições da "Escola da CEPAL" para o pensamento econômico ainda está para ser feita.

[6] Como exemplo dessas novas tendências, cf., por exemplo, Cardoso e Faletto (1970) e Owen e Sutcliffe, eds. (1972).

A ascendência keynesiana de algumas das idéias da CEPAL sobre o desenvolvimento econômico latino-americano é um fato que tem sido mencionado na literatura, às vezes de forma crítica. Comentando, por exemplo, as análises estruturalistas da recessão brasileira de meados da década de 60, Simonsen (1969, pp. 85-9) afirmava:

> "Os remédios estruturalistas recomendados para o Brasil são de inspiração nitidamente keynesiana. Mas a transposição é de uma heterodoxia que talvez horripilasse o autor da *Teoria Geral* ... O resultado teria que ser algo de muito bizarro.. "

Não é o caso de discutir aqui essas críticas (a de Simonsen, no caso, é particularmente injusta), mas a inspiração keynesiana sem dúvida esteve presente em muitas formulações na linha estruturalista. Num sentido mais geral, como colocado acima, a *Teoria Geral* abriu caminho, com o impacto que causou, para a heterodoxia e o iconoclasmo com relação à teoria clássica. Assim, tendo como mensagem principal propostas teóricas e prescrições de política opostas aos modelos do liberalismo clássico, o pensamento cepalino tinha um aliado natural em Keynes.

De outra parte, alguns esquemas teóricos utilizados pelos autores da escola estruturalista levam a marca do instrumental keynesiano, o que fica claro, por exemplo, em Furtado (1963, Caps. 30-32), onde a clássica explicação do efeito anticíclico da política cafeeira dos anos 30 é de pura linhagem keynesiana. Em particular, a idéia de um "deslocamento do centro dinâmico" da economia, como subproduto da Depressão (idéia que, como se sabe, foi generalizada para o caso de outros países latino-americanos, marcando a passagem do *desarrollo hacia afuera* para o *desarrollo hacia adentro*), está estreitamente associada ao modelo básico da *Teoria Geral*: ao mesmo tempo em que diminuíam as receitas de exportação, outros componentes autônomos da demanda global tomavam seu lugar, assegurando, segundo Furtado (1963, p. 241), "a preponderância do setor ligado ao mercado interno no processo de formação de capital". Furtado usa também com frequência o conceito do multiplicador para analisar o efeito de um aumento das exportações, no caso da economia cafeeira com trabalho assalariado. Essa utilização sugere, aliás, que as críticas à aplicação do multiplicador em economias subdesenvolvidas, mencionadas acima, não são sempre procedentes: em certos casos, pode ser adequado supor uma oferta elástica de fatores, como na economia cafeeira, sendo então possível introduzir na análise um efeito multiplicador.

Numa perspectiva mais ampla, o que o pensamento de Keynes e o da "Escola da CEPAL" mais têm em comum será talvez a busca de soluções para os grandes problemas econômicos de seu tempo e lugar — donde sua influência e seu valor social. Conforme enfatiza Furtado (1985, p. 226): "A eficácia de algumas teorias, como a de Keynes sobre a demanda efetiva, advém exatamente de que surgiram para dar resposta a perguntas precisas, relacionadas com situações que se apresentaram dentro de um certo contexto histórico." O mesmo se pode dizer das teses da CEPAL sobre a América Latina.

Bibliografia

Agarwala, A. N., e Singh, S. P., eds. *The economics of underdevelopment*. New York, Oxford University Press, 1958.

Baran, P. National economic planning. In: Haley, B. F., ed. *A survey of contemporary economics*. Homewood, Ill., R. D. Irwin, 1952, v. 2.

Bulhões, O. G. de. *À margem de um relatório*. Rio de Janeiro, Edições Financeiras, 1950. [Texto das conclusões da Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos; Missão Abbink.]

Cardoso, F. H., e Faletto, E. *Dependência e desenvolvimento na América Latina*. Rio de Janeiro, Zahar, 1970.

Duesenberry, J. S. *Income saving and the theory of consumer behavior*. Cambridge, Harvard, 1949.

Furtado, C. *Formação econômica do Brasil*. Brasília, Ed. da Universidade de Brasília, 1963.

———. *Teoria e política do desenvolvimento*. São Paulo, Nacional, 1967.

———. *A fantasia organizada*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985.

Hansen, A. B. Keynes on economic policy. In: Harris, S. E., ed. *The new economics*. New York, Knopf, 1947.

Harris, S. E. Ten years after: what remains of the *General Theory?* In: Harris, S. E., ed. *The new economics*. New York, Knopf, 1947.

Healey, D. T. Development policy: new thinking about an interpretation. *Journal of Economic Literature,* Nashville, *10* (3) :757-97, set. 1972.

Keynes, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. Londres, Macmillan, 1936.

. The general theory of employment. *Quarterly Journal of Economics,* Cambridge, Mass., *51*:209-23, fev. 1937.

Leibenstein, H. *Economic backwardness and economic growth*. New York, Wiley, 1957.

Lewis, A. W. Economic development with unlimited supplies of labour. In: Agarwala, A. N., e Singh, S. P., eds. *The economics of underdevelopment*. New York, Oxford University Press, 1958.

Mandelbaun, K. *The industrialisation of backward areas*. Oxford, Blackwell, 1947.

MEIER, G., ed. *Leading issues in development economics*. New York, Oxford University Press, 1964.

MYRDAL, G. *Teoria econômica e regiões subdesenvolvidas*. Rio de Janeiro, MEC/ISEB, 1960.

———. *Asian drama: an inquiry into the poverty of nations*. Harmondsworth, Penguin, 1968, 3 v.

NURKSE, R. *Problemas de formação de capital em países subdesenvolvidos*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1957.

OWEN, R., e SUTCLIFFE, B., eds. *Studies in the theory of imperialism*. Londres, Longman, 1972.

PREBISCH, R. O desenvolvimento econômico da América Latina e seus principais problemas. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, *3* (3) :47-111, set. 1949.

RAO, V. K. R. V. Investment, income and the multiplier in an underdeveloped economy. In: AGARWALA, A. N., e SINGH, S. P., eds. *The economics of underdevelopment*. New York, Oxford University Press, 1958.

ROBINSON, J. *Essays in the theory of employment*. 2. ed. Londres, 1947.

ROSENSTEIN-RODAN, P. N. Problems of industrialization of Eastern and South-Eastern Europe. *Economic Journal*, Cambridge, Ing., jun. set. 1943. [Reproduzido em: AGARWALA, A. N., e SINGH, S. P., eds. *The economics of underdevelopment*. New York, Oxford University Press, 1958.]

SAMUELSON, P. *Foundations of economic analysis*. Cambridge, Harvard, 1947.

———. International trade and the equalization of factor prices. *Economic Journal*, Cambridge, Ing., 58, jun. 1948.

SCHIAVO-CAMPO, S., e SINGER, H. W. *Perspectives of economic development*. Boston, Mifflin, 1970.

SCHUMPETER, J. A. *History of economic analysis*. New York, Oxford University Press, 1954.

SEERS, D. As limitações do caso especial. *Literatura Econômica*, Rio de Janeiro, *6* (4) :545-76, out. 1984. [Publicado originalmente no *Bulletin of the Institute of Economics and Statistics*, Oxford, 25 (2), maio 1963.]

SIMONSEN, M. H. O pensamento estruturalista. In: *BRASIL 2001*. Rio de Janeiro, APEC, 1969.

SIMONSEN, R. C., e GUDIN, E. *A controvérsia do planejamento na economia brasileira.* Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1977 (Série Pensamento Econômico Brasileiro, 3). [Coletânea da polêmica Simonsen × Gudin, desencadeada com as primeiras propostas formais de planejamento da economia brasileira ao final do Estado Novo.]

UNITED NATIONS/ECAFE. *Programming techniques for economic development.* Bangkok, 1960. [Reproduzido em: MEIER, G., ed. *Leading issues in development economics.* New York, Oxford University Press, 1964.]

VINER, J. The economics of development. In: AGARWALA, A. N., e SINGH, S. P., eds. *The economics of underdevelopment.* New York, Oxford University Press, 1958.

(Originais recebidos em junho de 1986.)

Keynes e a velha tradição do ciclo

ANTONIO BARROS DE CASTRO *

1 — Introdução

Keynes não desconhecia os teóricos do ciclo. A seu respeito declara mesmo encontrar-se "em forte simpatia com a escola de autores — Baranovsky, Hull, Spiethoff e Schumpeter —, dos quais Baranovsky foi o primeiro e o mais original, e, especialmente, com a forma que a teoria toma nos trabalhos de Baranovsky" [Keynes (1971*b*, pp. 89-90)].

A *Teoria Geral*, no entanto, não faz qualquer menção aos teóricos do ciclo. Ali, a alternativa aos "clássicos" pareceria ser "o bravo exército de heréticos", que vai de Mandeville a Hobson [Keynes (1973*a*, p. 371)]. E isto não obstante o reconhecimento por parte de Keynes de que, "desde que pretendemos haver mostrado nos capítulos precedentes o que determina o volume de emprego a cada momento, segue-se, se estivermos certos, que nossa teoria tem que ser capaz de explicar o fenômeno do ciclo" [Keynes (1973*a*, p. 313)].

A omissão feita por Keynes desdobra-se como uma cortina de silêncio em seus discípulos. A tal ponto que mesmo aqueles que, como Minsky (1975, esp. pp. 60-1 e 131), defendem a retomada de uma "perspectiva cíclica" — definida em termos praticamente idênticos aos da velha tradição do ciclo — fazem questão de ignorá-la.[1]

Esta atitude, além de injusta (e provinciana),[2] parece-me haver tido graves conseqüências. De fato, as derrotas amargadas pelos keynesianos a partir dos anos 60 explicam-se, parcialmente, por sua incapacidade de perceber que as economias capitalistas — e a norte-americana em particular — continuavam a estar sujeitas à ação de mecanismos cíclicos [Castro (1979*a*)] familiares à tradição que se estende de Marx e Baranovsky a

* Do Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

1 Recentemente, o Capítulo 22 da *Teoria Geral* veio a ser confrontado — unicamente — com os clássicos (no sentido de Keynes), apesar de ser por todos admitido que o universo ortodoxo não comporta o ciclo, senão como desvio ou acidente [cf. Keller e Carlson (1982)].

2 A *Teoria Geral*, produzida no "vácuo intelectual" da Cambridge de seu tempo, também omite, por exemplo, a copiosa produção daqueles que — antes de 1936 — defendiam políticas contracíclicas a partir do gasto e, mais precisamente, do *deficit* público [cf. Garvy (1975)].

Mitchell. Estes mecanismos, também ignorados pela ordoxia, haviam sido banidos do campo da teoria econômica em 1936.[3]

Nas páginas que se seguem, busco recuperar algumas idéias centrais da velha tradição do ciclo. O trabalho recorre livremente ao acervo de idéias por ela acumulado, não havendo portanto pretensão de fidelidade a autores ou tendências. Como recurso de exposição, trato de contrastar, inicialmente, a tradição do ciclo e os "clássicos" (aqui referidos como ortodoxos). Este expediente, que rendeu tantos serviços (e não poucas dores de cabeça) a Keynes, será seguido de uma contraposição da *Teoria Geral* com a velha tradição do ciclo. Pretendo, então, deixar claro que, neste caso pelo menos, as deficiências do keynesianismo não devem ser atribuídas a epígonos e bastardos.

2 — Tradição do ciclo *versus* ortodoxia

Na visão ortodoxa, a economia é encarada como um sistema de trocas, ao qual se acrescenta um meio de pagamento: a moeda. Neste contexto, em que renda implica gasto, não podem em princípio verificar-se crises, e a economia, assegurada a flexibilidade dos preços e salários, não tem por que afastar-se do pleno emprego [Davidson (1978, pp. 144-5 e 154-5)].

A tradição do ciclo, em contraposição, não pensa a economia em termos "reais". Mais precisamente, a moeda não é um mero elo na cadeia econômica: uma vez vendida a mercadoria, ela passa a existir, para o ex-proprietário, sob a forma monetária, e o seu destino não é, necessariamente, a aquisição de outra mercadoria. Ao oferecer aos seus detentores a possibilidade de um refúgio (ou suspensão do poder de compra), a moeda permite, em suma, a ruptura da cadeia econômica — o que introduz, no dizer de Marx, a *possibilidade* das crises [Kenway (1980)].

A presença ativa da moeda, magnificada pela ação dos bancos, ocupa um lugar de destaque nas teorias do ciclo. Cassel, para quem "o mundo de negócios em sua totalidade descansa sobre a base da liquidação pontual das obrigações vencidas" [Cassel (1946, Livro IV, Cap. XIX, p. 553)], coloca a moeda e os bancos no cerne da dinâmica cíclica. De sua parte, Schumpeter (1957, p. 133) atribuiria ao mercado de dinheiro o papel de "estado maior do sistema capitalista".

Nestes como nos demais integrantes da tradição teórica aqui focalizada o ciclo não é, contudo, um fenômeno apenas monetário.[4] Para eles. a

[3] Concordo, pois, com Shackle (1967, pp. 266 e segs.), ao afirmar que o surgimento da *Teoria Geral* marca "o início do fim da teorização sobre os ciclos", e também com o seu desapreço pelos modelos de ciclos keynesianos-kaleckianos, ainda que nem sempre pelas mesmas razões [cf. Castro (1979*b*)].

[4] O que implica a exclusão do grupo aqui tratado e, entre outros, de Hawtrey.

economia muda ao se expandir, bem como ao se retrair. É isto porque os setores (indústria *versus* finanças; departamento produtor de bens de consumo *versus* departamento produtor de meios de produção, atividades inovadoras *versus* atividades tradicionais) e as rendas (lucros *versus* juros *versus* salários) têm trajetórias e ritmos próprios ao longo do ciclo. Destes movimentos, não raro conflitivos, resultam situações que, sistematizadas, compõem as chamadas "fases" do ciclo.

Esta abordagem, que privilegia as estruturas, as defasagens e as tensões, encontrava-se já plenamente estabelecida em Baranovsky. Para ele, as indústrias de base, os lucros e os salários (massa) são elementos pró-cíclicos. Outras atividades e rendas, em contraposição, são relativamente estáveis. Os juros sobre títulos do Estado e sobre hipotecas, por exemplo, são rendas acíclicas, operando, em consequência, como amortecedores conjunturais. As relações entre elementos com hipersensibilidade cíclica e fatores ciclicamente neutros fornecem o material com que ele constrói a sua mais imponente obra [cf. Baranovsky (1913)].

Para um ortodoxo, em contraste, a evolução da economia é um movimento homogêneo. Mais precisamente, permanecendo constantes as preferências intertemporais (consumo presente *versus* consumo futuro) e o gosto dos consumidores, a duplicação do tamanho de uma economia ocorreria mediante a duplicação de seus elementos. A convicção é explicitada por Marshall (1956, p. 107), segundo o qual, "se pudéssemos repentinamente dobrar o poder produtivo do país, duplicaríamos a quantidade de mercadorias em todos os comércios; mas, com a mesma ocorrência, dobrávamos o poder aquisitivo. Todos teriam uma demanda duplicada, assim como uma oferta duplicada; todos poderiam comprar duas vezes mais, porque teriam o dobro para oferecer em troca".

Esta proposição de Marshall (em última análise mais uma formulação da Lei de Say) não poderia ficar mais distante da tradição do ciclo, para a qual a expansão acarreta desproporções e desequilíbrios, causando tensões na estrutura e incitando reações contrárias.

3 — Keynes e keynesianos *versus* tradição do ciclo

Não obstante ter a crise como um estágio a que a economia chega levada por seus impulsos internos, os teóricos do ciclo foram acusados de não se terem libertado da famigerada Lei de Say [cf. Hansen (1953, Cap. 1)]. Numa passagem que sintetiza críticas encontráveis em diversos outros autores, Metzler (1947) enfatiza que nas velhas teorias do ciclo "era feita a tácita suposição de que uma mudança na produção cria uma *correspondente mudança na demanda* por esta produção. Esta aceitação da Lei de Say dava uma exagerada aparência de instabilidade ao sistema econômico, e fazia *necessário introduzir fatores limitativos* para explicar os pontos de reversão nos ciclos".

A acusação de Metzler encobre sérios mal-entendidos que caberia aqui esclarecer. Para tanto, faz-se necessária, porém, uma pequena digressão.

Diversas vezes Keynes assinalou que, para os ortodoxos, o nível de atividades é dado (ainda quando esta premissa não chegue, em regra, a ser explicitada). Com isto ele pretende destacar que "a suposição normal da teoria clássica é de que um aumento no investimento envolve uma *diminuição do consumo*" [Keynes (1973*c*, p. 26, grifos originais)]. O realce dado pelo autor a esta suposição decorre, seguramente, de sua própria experiência: Keynes movia-se ainda dentro deste círculo de giz nas páginas do *Treatise*.

O multiplicador de Kahn viria libertar Keynes da referida premissa ortodoxa. Através dele é identificado um mecanismo que vincula a variação do consumo à do investimento. Ambos se movem na mesma direção, daí resultando variações globais do emprego e do produto.

A renda adicional, resultante da ação do multiplicador, deverá exceder significativamente o acréscimo de investimento (ou gasto público, ou exportações). Mas é fundamental frisar que não existe aqui um autêntico processo cumulativo. Melhor dito, somente o consumo se expande cumulativamente — e, ainda assim, a taxas decrescentes. Quanto ao gasto inicial, permanece "autonomamente" determinado. Em tais condições, o impulso expansivo está condenado a esgotar-se, cabendo ao multiplicador explicar a passagem da economia de um a outro nível de emprego ou atividade.

Na tradição do ciclo, em contraposição, a existência de maior ou menor margem de desemprego — equivalente a um certo grau de *folga* no sistema — constitui uma premissa, ou melhor, uma constatação inicial. Por outro lado, admite-se a operação de processos cumulativos plenos.

Concretamente, diz Baranovsky (1913, pp. 257-8 e 264), a expansão é um processo "contagioso", "que se transmite de um ramo industrial a outro", em decorrência de sua "dependência recíproca". Em tais condições, "o primeiro passo é o único difícil". Significa isto (como pretende Metzler) que uma mudança na produção cria correspondente demanda por esta produção? De maneira nenhuma.

Recordemos algumas distorções inerentes aos processos expansivos e caracteristicamente realçadas pela tradição do ciclo:

a) Ao longo da expansão, determinados ramos — sobre os quais incide a demanda *derivada* do crescimento dos demais — devem se expandir mais que proporcionalmente (Baranovsky refere-se à indústria do ferro como um caso típico). O crescimento acelerado destas atividades nodais, justificado pela convergência sobre elas de encomendas oriundas das demais atividades, expõe esta região do aparelho produtivo a uma instabilidade que pode ser prevista, mas não evitada.

b) As transações com duráveis, por estabelecer compromissos intertemporais entre os agentes econômicos, mereceram em regra um grande

destaque nas teorias dos ciclos. Além disso, como vimos, foi desde cedo reconhecido que, na cadeia de reações deflagrada pelo crescimento, as pressões rápida e concentradamente deslocam-se para a base [Baranovsky (1913, pp. 252-3)], onde são requeridos investimentos de longo prazo de maturação. Não deve, pois, surpreender a importância verdadeiramente estratégica atribuída às condições de liquidez e crédito na tradição do ciclo.[5] Ocorre, porém, que o sistema financeiro opera com uma lógica e um *timing* próprios. Nada garante, numa palavra, que a capacidade — e disposição — dos banqueiros no sentido de prover recursos financeiros coincida com as necessidades derivadas da expansão e amplificadas pela especulação. As rédeas creditícias podem, em suma, ser subitamente encurtadas, em função de dificuldades — ou mesmo apreensões — surgidas no sistema de crédito. Na situação assim criada, a rede de compromissos financeiros é subitamente posta em xeque. Desliza-se então, facilmente, para um quadro em que os negócios especulativos estouram como "bolhas de sabão" (a expressão é de Marx), a liquidação de ativos e a venda para cancelar dívidas tornam-se práticas correntes — e a situação escapa a qualquer controle.

c) A produtividade do trabalho e o próprio rendimento das instalações industriais variam ao longo do ciclo. Na recuperação, por exemplo, a reabsorção de capacidade ociosa, combinada com abundância de mão-de-obra, permite que a produtividade cresça à frente dos salários. Esta defasagem dos salários, reflexo da abundância de mão-de-obra, facilita a acomodação estrutural imposta pelo crescimento mais do que proporcional dos investimentos. Posteriormente, esgotado o exército de reserva, as empresas passam a disputar os trabalhadores e, nestas condições, tendem a recrudescer as reivindicações operárias, enquanto possivelmente se reduz o rendimento das plantas. Estes fenômenos, em boa medida antecipados por Marx, foram atentamente estudados por Mitchell. Entre suas prováveis conseqüências encontram-se tanto a compreensão dos lucros quanto a exacerbação das atividades especulativas [cf. Moore (1973)].

[5] Advirta-se que a evolução do crédito e dos juros é em geral tratada, na tradição do ciclo, através de alguma versão da insustentável teoria dos "fundos emprestáveis". Por outro lado, segundo Minsky as finanças teriam grande relevância na concepção keynesiana do ciclo — donde se presume que o seu desaparecimento nos modelos cíclicos, a partir de 1936, constituiria mais uma traição ao mestre. A posição de Minsky é, no entanto, seguramente equivocada. Keynes absolutamente não realça as finanças em suas fragmentárias observações sobre o ciclo. O que ele afirma mais de uma vez é que as decisões de poupar não determinam as condições de liquidez da economia, as quais dependem, necessariamente, do sistema financeiro. Isto posto, insiste Keynes (1973, p. 222) em que "haverá sempre poupança *ex post* exatamente suficiente para compensar o investimento *ex post* e, desta maneira, engendrar *release* as finanças que o investimento estava anteriormente usando". A proposição, que apenas expressa uma convenção contábil, opera como um convite à omissão das finanças na dinâmica cíclica.

Os fenômenos que acabo de sumariar pretendem deixar claro que: a expansão traz consigo desequilíbrios estruturais (também ditos "verticais"); com o prosseguimento da expansão, a lucratividade – especialmente das atividades industriais – tende a ser prejudicada, em decorrência da ação dos diversos fatores (acima assinalados); tende a crescer – a partir de certo ponto – a vulnerabilidade financeira das empresas. Para entendê-lo é, no entanto, preciso ter presente, como repetidamente assinalou Schumpeter, a anatomia da produção.

Por fim, e mais uma vez contrariamente ao que sustenta Metzler, as teorias do ciclo não requeriam a introdução de fatores limitativos – ou tetos – para explicar os pontos de reversão. Longe disto, os elementos que farão as vezes de freio – como, por exemplo, o mercado de trabalho – estão todo o tempo presentes, atuando mesmo, possivelmente em outras fases do ciclo, como fatores de impulsão. É, aliás, a modelística cíclica de inspiração keynesiana que irá difundir o uso de "fatores limitativos", explicitamente concebidos como "exógenos".

A propósito ainda das alterações sofridas pelo aparelho produtivo ao longo do percurso cíclico, cabe levantar uma importante questão.

Profundamente crítico em relação ao tratamento dado pela teoria econômica à demanda (que teria sido deixada de lado "por mais de 100 anos") [cf. Keynes (1973*c*, p. 119)], ele iria aceitar a tradição cambridgeana no que se refere à oferta. Esta será para ele, segundo declara em resposta a críticas de Robertson, "somente uma reelaboração da nossa velha amiga, a função de oferta" [Keynes (1973*b*, p. 513).

O tratamento dado por Keynes aos determinantes da oferta e da demanda agregadas constitui, de fato, uma transposição, para o plano global, da análise marshalliana do equilíbrio parcial realizada por Kregel. Em particular, a curva de oferta agregada relacionará quantidades de trabalho e preços de oferta. Implicitamente, o aparelho produtivo é assim reduzido a uma caixa preta onde entram unidades de trabalho e sai algo especificado (ou medido) através de "preços de oferta". Omite-se, desta forma, o comportamento diferenciado dos setores, aspecto fundamental na configuração dos "estados" da economia.

A oferta marshalliana catapultada para o plano macro ficou ainda mais pobre. Unidimensional, resta-lhe apenas a equívoca hipótese dos rendimentos decrescentes. Não é, pois, de surpreender que no espaço teórico keynesiano as determinações partam unicamente da demanda. Aplaina-se a produção para descobrir, em seguida, que este "plano" indiferenciado não tem propriedades!

Desaparecia, assim, a seminal idéia de que o crescimento capitalista faz-se através de surtos que arrebentam em crises – e que ao longo de cada surto as condições de produção passam de francamente propícias a menos propícias e, por fim, a flagrantemente adversas ao crescimento. E o *ersatz* da modelística cíclica pós-keynesiana não tardaria em impor-se, trazendo consigo, entre outros malefícios, a radical separação entre ciclo e tendência.

4 — Os ciclos na *Teoria Geral*: impasses

Ao tempo em que Keynes, no arsenal de Cambridge, forjava as armas com que pretendia assaltar a cidadela ortodoxa, a teoria dos ciclos encontrava-se em situação verdadeiramente crítica. Antes de mais nada, porque a intensificação dos estudos sobre ciclos nas três primeiras décadas do século resultou no surgimento de diversas "escolas" que disputavam entre si a primazia na explicação das recorrentes flutuações observadas no nível de atividade econômica [cf. Haberler (1941)]. Além disso, porque o extraordinário avanço alcançado no conhecimento empírico das flutuações econômicas, embora houvesse confirmado a existência de regularidades, também deixou claro que os "ciclos" diferem entre si enormemente em intensidade, amplitude e outros aspectos. Em particular, um sério problema viera a se impor para a teoria, bem como para a mera classificação das flutuações. Existiam casos de ondulações suaves, com certo grau de simetria entre as fases alta e baixa e, sobretudo, sem a ocorrência de descontinuidades. Mas havia também casos em que a expansão econômica culminava na euforia, no pânico e no mergulho em situações de "crise geral". Face a esta pluralidade de formatos do ciclo, Aftalion (1956), por exemplo, privilegiava as oscilações "bem comportadas" ou amortecidas (*damped*). A partir deste enfoque, o ciclo praticamente exclui as "crises" que, para Aftalion, nada mais seriam que "o ponto de intersecção (reversão A.B.C.) no qual a prosperidade passa a depressão" [Mitchell (1968, p. 379)].

Contrariamente, a linha mais fiel a Baranovsky enfatizava a assimetria e as crises que, em suas palavras, "arrebentavam como tempestades", em meio à prosperidade, "trazendo quebras, desemprego e miséria" [Baranovsky (1913, pp. 150, 152, 166-7 e 174)]. De acordo com o meticuloso Mitchell (1968, p. 379), o "atento estudo dos anais indicaria que a transição sem ruptura era freqüente — talvez mais freqüente que as transições violentas". Ao que acrescenta: "E há animadores indícios de que a preponderância das suaves transições está se tornando maior" [Mitchell (1968, p. 380)]. Desgraçadamente, no entanto, não apenas para o mundo, mas também para o próprio Mitchell, suas palavras foram publicadas às vésperas de 1929...

Keynes — esta é a minha opinião, que fica aqui apenas sugerida — oscilou entre as duas vertentes, sem conseguir definir-se e, sobretudo, sem conseguir integrar o ciclo à *Teoria Geral*. Assim, ele tenta explicar por que no mundo real os movimentos "tendem a desfazer-se antes de atingir extremos e a reverter" [Keynes (1973*a*, Cap. 18, p. 250)]. A explicação seria buscada naquilo que o autor denomina "condições de estabilidade", supostamente responsáveis pela perda de impulso e, por fim, a reversão

dos movimentos de expansão ou contração. Fundamentalmente, caberia ao chamado princípio do ajustamento do estoque de capital — proposição presente em Aftalion e central em Kalecki [cf. Castro (1971*b*, Cap. V)] — a função de conter e reverter os impulsos.

A suave ondulação assim explicada corresponde à convicção de Keynes (1973*a*, p. 250) de que "flutuações podem começar bruscamente mas se desgastam antes de atingir extremos, e uma posição intermediária, que não é desesperada nem satisfatória, parece ser nosso destino normal". O autor da *Teoria Geral* era, porém, demasiadamente ligado ao mundo para satisfazer-se com uma concepção caracterizada pelo simetrismo e pela ausência de crises: uma tentativa de aproximação do mundo real seria levada a efeito no Capítulo 22.

A maneira pela qual é retomada a idéia do ciclo — o ciclo real, e não as flutuações simétricas e desprovidas de extremos anteriormente referidas — foi apontada logo no início do Capítulo 22 por Keynes (1973*a*, p. 313): "O ciclo deve ser visto, eu penso, como sendo ocasionado pela mudança cíclica da eficiência marginal do capital". Esta proposição, em que o autor reiteradamente insiste ao longo do capítulo, lhe é fundamental em dois sentidos: primeiramente, porque através dela se pretende vincular o ciclo ao corpo da *Teoria Geral* — e a eficiência marginal do capital havia sido enfaticamente apontada como uma das três "variáveis independentes" do sistema; e tão ou mais importante, sendo a eficiência marginal do capital sensível às expectativas de longo prazo, é natural concebê-la como algo passível de violentas oscilações e, por conseguinte, capaz de trazer para o esquema keynesiano os extremos de que carece a concepção do ciclo esboçada no Capítulo 18.

Há, porém, uma insuperável falha na proposta de Keynes. Para que a eficiência marginal do capital seja capaz de levar a economia a um comportamento cíclico, faz-se necessário (como reconhece Keynes) que ela própria apresente flutuações cíclicas. O autor, porém, visivelmente não consegue fundamentar esta proposição. Nas poucas passagens em que procura fazê-lo, parece hesitar entre uma visão "realista", na qual a expectativa de rendimentos futuros depende do estoque de capital existente (com o que estamos de volta ao Capítulo 18), e uma visão centrada na especulação e na incerteza, cujas raízes encontram-se no Capítulo 12.

Caberia, aliás, chamar a atenção, a propósito, para uma passagem em que, referindo-se a 1929, afirma Keynes (1973*a*, p. 323) que "a taxa de juros era alta o suficiente para conter novos investimentos, exceto naquelas direções que se encontravam sob influência da excitação especulativa", e que uma taxa "suficientemente elevada para deter a especulação teria brecado, ao mesmo tempo, qualquer tipo de investimento razoável. Como se vê, o *boom* é aqui ameaçado não pela queda da eficiência marginal do capital, mas sim por uma complicação mais sutil e mais verdadeira: os negócios especulativos permitem pagar juros que os "investimentos razoáveis" não suportam. Esta situação, antecipada em textos de

Marx e realçada por Baranovsky (1913, esp. pp. 251-5), encontra-se de corpo inteiro retratada por Cassel (1956), numa das mais acabadas formulações alcançadas pela tradição do ciclo.

Não logrando (e nem sequer seriamente tentando) mostrar que os ciclos, de acordo com sua proposta, seriam efetivamente ocasionados pela flutuação da eficiência marginal do capital, restaria a Keynes (1973*a*, p. 315) insistir em que as expectativas de longo prazo, "baseadas em informações mutáveis e não confiáveis, encontram-se sujeitas a súbitas e violentas mudanças". Conseqüentemente, os investimentos, que delas dependem, devem ser considerados eminentemente voláteis — como não se cansa o autor de repetir, em sua famosa síntese de 1937 [Keynes (1973*c*, pp. 109-23, esp. p. 121)].

A tese da volatilidade das expectativas, por sua vez, parece haver levado Keynes em duas direções.

A primeira consiste em realçar a importância do estado de espírito dos homens de negócio. Visto por este ângulo, o *boom* seria uma fase de predomínio de ilusões quanto à rentabilidade das aplicações: "Quando vem a desilusão, esta expectativa é substituída pelo seu contrário, o 'erro do pessimismo' . . ." [Keynes (1973*a*, pp. 321-2)].

Sem constituir um corpo estranho na obra de Keynes, o realce às chamadas "ondas de psicologia irracional" oferecia a Keynes um caminho fácil (e muito batido em Cambridge) que não parece, contudo, levar a parte alguma. Por esta via a questão dos ciclos praticamente escapa ao alcance da economia, e as fases do ciclo, quando referidas, serão caracterizadas — ou melhor, reduzidas — a estados de espírito dos homens de negócios. Torna-se então difícil ir muito além de Pigou e suas observações a respeito da "interdependência psicológica", ou de Marshall e sua exaltação da confiança, "varinha mágica" (a expressão é dele, Marshall) do mundo dos negócios.[6]

A segunda direção consiste em realçar — sob o rótulo "incerteza" — a irredutibilidade da nossa ignorância do futuro. O conceito de incerteza revelou-se fecundo no que tange às teorias de Keynes acerca da moeda e, em particular, dos juros; o mesmo, contudo, não pode ser dito a respeito de suas esparsas observações sobre as implicações da incerteza para o comportamento da economia como um todo. Assim, por exemplo, as afirmativas de que, se "nosso conhecimento do futuro fosse calculável e não sujeito a súbitas mudanças", será razoável supor que "a totalidade dos recursos disponíveis seria normalmente empregada" e "as condições

[6] Um tardio (e anacrônico) eco desta postura tipicamente cambridgeana pode ser encontrado em Robinson e Eatwell (1973, p. 50), onde se diz que "Uma depressão (*slump*) é uma situação de auto-alimentado pessimismo, na qual os lucros são baixos porque o investimento está a um baixo nível, porque se espera que os lucros sejam baixos".

requeridas pela ortodoxia seriam satisfeitas" [Keynes (1973*c*, p. 119)] surgem como algo solto e infundado — como logo advertiu o diligente Kahn.[7]

Além disso — e indo agora ao principal —, se os agentes econômicos efetivamente agissem como se a cada momento qualquer mudança pudesse ocorrer, a economia haveria de proceder como um caleidoscópio.[8] Se, porém, o comportamento da economia apresenta, contrariamente, cadência e regularidade num grau suficiente para que se possa falar em ciclos (Keynes estaria seguramente de acordo com isto), há que convir que a incerteza — não obstante inerente ao comportamento humano — não impede que os agentes econômicos se comportem de forma (em alguma medida) predizível.

Keynes tenta contornar a dificuldade lembrando que os indivíduos atribuem ao "julgamento convencional" (dos demais) um valor que a experiência prática comprova. Tal procedimento teria por base a sabedoria popular, que nos diz ser "melhor para a reputação errar convencionalmente do que acertar de maneira inconvencional" [Keynes (1973*c*, p. 114, e 1973*a*, p. 158)]. Ocorre, porém, que, se não soubermos como *se forma* o "julgamento convencional", estaremos diante de uma "solução" por deslocamento do problema, ou seja, de uma pseudo-explicação.

Além disso, faltaria ainda explicar como a incerteza e/ou a convenção que a substitui se coadunam com o comportamento *cíclico* da economia. Mais uma vez, o texto de Keynes nos deixa no vazio — de nada valendo, a este propósito, as afirmações do tipo: "Em todos os momentos o vago medo, o pânico e as igualmente vagas e impensadas esperanças não chegam a ser apaziguadas, e permanecem apenas um pouco abaixo da superfície" [Keynes (1973*c*, p. 115)].

Na tradição do ciclo, a incerteza, enquanto algo inerente ao comportamento humano, é omitida. No entanto, é importante perceber que, se a incerteza (no sentido de Keynes) não é aí considerada, existem sim *indeterminações* como resultado do entrechoque das trajetórias dos setores (com agentes munidos de diferentes critérios de decisão) e das rendas. No auge, por exemplo, um foco de indeterminação consiste em que a credibilidade dos tomadores de empréstimo é definida por critérios que lhes são alheios. Além disso, as ondas especulativas (características desta fase) têm, reconhecidamente, desenlaces imprevisíveis. Também a saída da depressão é vista por diferentes integrantes da tradição do ciclo como algo que comporta elevado grau de indeterminação. Comprovam-no os rebates falsos, ou "recuperações abortadas", de que fala Mitchell. Nestes casos, certos mecanismos expansivos (por exemplo a reposição de estoques) che-

[7] Nota (carta), datada de 13 de dezembro de 1936, em Keynes (1973*c*, p. 108).

[8] Mudança caleidoscópica seria aquela em que a situação altera-se "abruptamente para algo totalmente diferente". Cf. Shackle, (1968, p. 5), onde a comparação é sugerida.

garam a ser acionados, mas o impulso inicial se esvai, sem que chegue a ser ativada a construção de novas plantas.

Sem obter resultados satisfatórios em suas tentativas de inserção do ciclo na *Teoria Geral* — constatação prontamente feita por Harrod e posteriormente ratificada por Hicks[9] —, Keynes termina o Capítulo 22 flertando com a idéia de que as oscilações observadas nas colheitas forneceriam uma base para a explicação do ciclo. Keynes saltava, assim, de um psicologismo exacerbado para um "objetivismo" não menos despropositado.

A meu juízo, as investidas feitas nos Capítulos 18 e 22 simplesmente não podiam dar certo. E isto porque, numa obra dedicada a explicar "o que determina o volume de emprego a qualquer momento", o ciclo não poderia ser acrescentado ao final. Na economia de que fala a *Teoria Geral*, os movimentos refletem mudanças ocorridas em variáveis "independentes" (de natureza psicológica), ou introduzidas via política econômica. Numa palavra, as situações não se agravam e não se corrigem por *reações* dos agentes econômicos, induzidas pelas próprias circunstâncias com que se deparam.

A mais grave conseqüência desta suposição, que impregna a *Teoria Geral*, viria à tona nos anos 60, sob a forma de uma pretensa *onipotência* da política econômica de inspiração keynesiana. Sua desmoralização em fins da década facilitou, indubitavelmente, a restauração da crença de que as economias ditas de mercado seriam ingovernáveis.

Bibliografia

AFTALION, A. La teoría de los ciclos económicos basada en la tecnica capitalista de producción. In: HANSEN, A., e CLEMENCE, R., eds. *Lecciones sobre ciclo económico y renta nacional*. Argentina, Instituto Interamericano de Estadística, 1956.

BARANOVSKY, M. T. *Les crises industrielles en Angleterre*. M. Giard e E. Briére, 1913.

9 Em comentário datado de 15 de abril de 1937, Harrod comunica a Keynes que, na sua opinião, "seu tratamento do ciclo foi meramente fragmentário, por falta de uma teoria do que governa o volume de investimento" [Keynes (1973c, p. 173)]. De sua parte, Hicks (1950, p. 1) declarara que "A economia keynesiana, a despeito de tudo o que fez para o nosso entendimento das flutuações dos negócios, deixou, sem qualquer dúvida, pelo menos uma grande questão inexplicada; e esta questão é nada menos que o próprio ciclo de negócios".

CASSEL, G. *Economia social teórica.* M. Aguilar, 1946.

———. Los factores determinantes de los movimientos de coyuntura. In: HANSEN, A., e CLEMENCE, R., eds. *Lecciones sobre ciclo económico y renta nacional.* Argentina. Instituto Interamericano de Estadística, 1956.

CASTRO, A. B. de O retorno do ciclo. In: CASTRO, A. B. de. *O capitalismo ainda é aquele.* Forense Universitária, 1979*a*.

———. Porque não Kalecki. In: CASTRO, A. B. de. *O capitalismo ainda é aquele.* Forense Universitária, 1979*b*.

DAVIDSON, P. *Money and the real world.* 2. ed. Londres, The Macmillan Press, 1978.

GARVY, G. Keynes and the economic activists of Pre-Hitler Germany. *Journal of Political Economy.* Chicago, *83* (2):391-405, 1975.

HABERLER, G. *Prosperity and depression.* League of Nations, 1941.

HANSEN, A. *A guide to Keynes.* New York, MacGraw-Hill, 1953.

HICKS, J. R. *A contribution to the theory of the trade cycle.* Oxford, Clarendon Press, 1950.

KELLER, R., e CARLSON, J. L. A neglected chapter in Keynes' *General Theory. Journal of Post Keynesian*, White Plains, N. Y., *4* (3) :404-12, 1982.

KENWAY, P. Marx, Keynes and the possibility of crisis. *Cambridge Journal of Economics,* Londres, *4* (1) :23-36, mar. 1980.

KEYNES, J. M. *A treatise on money;* part 1: the pure theory of money. Londres, Macmillan, 1971*a*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 5.)

———. *A treatise on money;* part 2: the applied theory of money. Londres, Macmillan, 1971*b*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 6.)

———. *The general theory of employment, interest and money.* Londres, Macmillan, 1973*a*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 7.)

———. *The general theory and after;* part 1: preparation edited by Donald Moggridge. Londres, Macmillan, 1973*b*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 13.)

———. *The general theory and after;* part 2: defence and development edited by Donald Moggridge. Londres, Macmillan, 1973*c*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 14.)

KREGEL, J. A. I fondamenti marshalliani del pricipio della demanda efetiva di Keynes. *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, ano XXXIX (Nova Série), n.º 3/4, mar./abr. 1980.

MARSHALL, A. The economics of industry. In: HANSEN, A., e CLEMENCE, R., eds. *Lecciones sobre ciclo económico y renta nacional*. Argentina, Instituto Interamericano de Estadística, 1956.

METZLER, L. Keynes and the theory of business cycles. In: HARRIS, S. E., ed. *The new economics*. New York, Knopf, 1947.

MINSKY, H. *John Maynard Keynes*. New York, Columbia University Press, 1975.

MITCHELL, W. *Business cycles: the problem and its setting*. National Bureau of Economic Research, Inc., 1968.

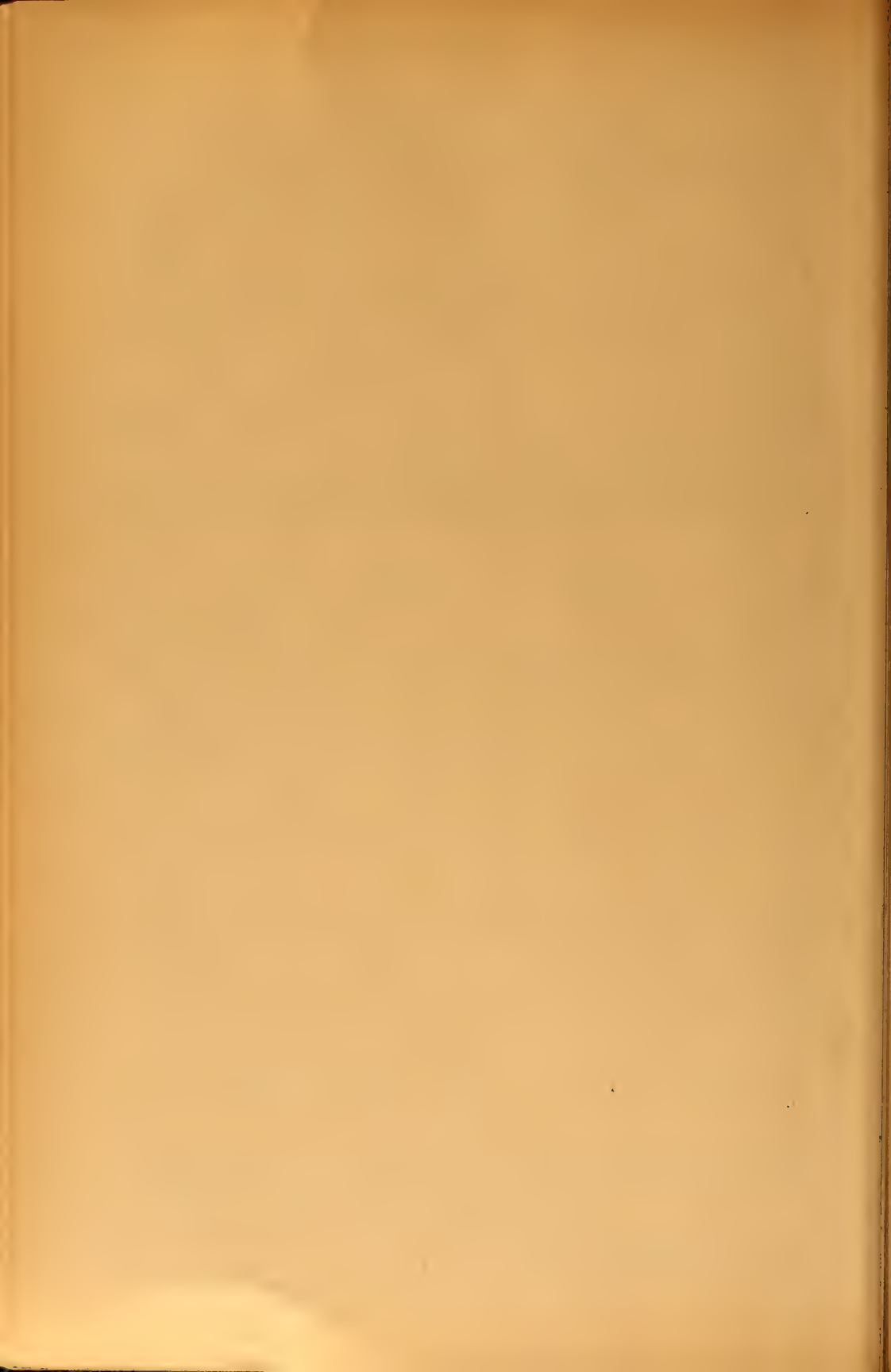
MOORE, G. *Productivity, economic growth and inflation: recent experience in the light of Mitchell's hypothesis*. Apresentado em: Conference on an Agenda for Economic Research on Productivity. Washington, 1973.

ROBINSON, J., e EATWELL, J. *An introduction to modern economics*. MacGraw-Hill, 1973.

SCHUMPETER, J. *Teoria del desarrollo economico*. Mexico, Fondo de Cultura Económica, 1957.

SHACKLE, G. L. *The years of high theory*. Cambridge, Cambridge University Press, 1967.

————. *A scheme of economic theory*. Cambridge, Cambridge University Press, 1968.

(Originais recebidos em maio de 1986.)

Para uma releitura teórica da *Teoria Geral*

Mario Luiz Possas *

1 — Introdução

Como outras obras que marcam sua época, a *Teoria Geral*, de John Maynard Keynes, sobrevive a ela. Não somente nas muitas versões em que foi interpretada, usada e desfigurada, mas nos seus próprios e autênticos termos. A par dos esforços eruditos de exegese que o transcurso de seu primeiro meio século deverá justificadamente ensejar, valha esta oportunidade para rever, embora de forma compacta, certos aspectos cruciais que conferem à obra uma unidade de concepção e uma riqueza de *insight* teórico sobre a natureza e o funcionamento da economia capitalista que provavelmente não foram superadas, se igualadas, neste século. Admite-se, em suma, que a *Teoria Geral* não teria chegado à influência que exerceu apenas por oportunidade, talento persuasório ou formulações atiladas (e de fina ironia), não fosse também uma realização teórica de magnitude apreciável.

Neste ensaio pretende-se retomar e discutir brevemente — com alguma liberdade interpretativa, mas muito respeito ao pensamento original — alguns pontos teóricos essenciais da *Teoria Geral* escassamente aflorados na literatura do *mainstream Macroeconomics*, e menos ainda nos manuais e textos de divulgação.

Dois aspectos, tratados nas seções seguintes, merecerão destaque: *a*) — a peculiar noção keynesiana de demanda efetiva, associada a uma teoria (monetária) da produção; e *b*) — a relevância da incerteza nas expectativas empresariais como elemento básico gerador, via decisões de investir, de uma instabilidade sistêmica no capitalismo. Um dos fios condutores mais importantes entre ambos os aspectos é a aguda percepção de Keynes do tempo econômico. Neste sentido, a título de conclusão o ensaio avançará uma tentativa de situar a posição teórica do Keynes da *Teoria Geral* no âmbito da análise da dinâmica econômica capitalista, da qual ele é freqüente e incorretamente afastado de pronto por seu suposto enfoque estático.

* Do Instituto de Economia da UNICAMP

2 — O tempo da produção: demanda efetiva e renda

É no Capítulo 3 da *Teoria Geral* que o princípio da demanda efetiva foi apresentado de modo explícito por Keynes. Apesar das inúmeras dificuldades de interpretação e algumas sérias falhas de exposição no texto, tornaram-se senso comum entre a maioria dos economistas ao menos dois pontos conclusivos: *a*) que a demanda efetiva envolve um equilíbrio entre oferta e demanda agregadas; e *b*) que este equilíbrio pode dar-se aquém do pleno emprego — o que constituiria o grande mérito de Keynes, nesse contexto, ter demonstrado. Vejamo-los mais de perto, em especial as noções de oferta, demanda e equilíbrio, que parecem óbvias mas — esta é uma posição a ser sustentada — adquirem no Keynes da *Teoria Geral* um sentido muito peculiar.

Em primeiro lugar, observe-se que oferta e demanda não são aqui definidas convencionalmente em termos de valores unitários, mas sim de valor agregado no sentido de Keynes, onde tanto a receita esperada (para a curva de demanda) quanto o "preço de oferta" são calculados deduzindo-se o "custo de uso" (*user cost*) [cf. Keynes (1936, Cap. 3, p. 24)]. Este procedimento tem a conseqüência (entre outras) de que a curva de oferta, seja individual ou agregada, pode (e deve) ser crescente com o nível de produção e emprego sem que isto implique qualquer hipótese de rendimentos decrescentes. [1]

Além disso, e mais importante, oferta e demanda são *ambas* definidas *ex ante*, com o que sua interseção, que definiria o nível de demanda efetiva, também é obviamente *ex ante*, isto é, independe da realização da produção e, portanto, do valor das vendas a ser verificado *ex post*. Daí se conclui que:

a) o princípio de maximização dos lucros e a noção de equilíbrio associada na tradição neoclássica, e pelo próprio Keynes, à interseção entre oferta e demanda devem ter aqui um sentido especial; e

b) o próprio conceito de demanda efetiva em Keynes é *ex ante*.

Com respeito ao item *a*, vale notar primeiramente que, sendo as curvas de oferta e demanda individuais do produtor expressas em valor agregado, e não unitário, a maximização dos lucros não se daria no seu ponto de interseção, mas no de máxima distância vertical. Logo, as condições impostas por Keynes — lucro máximo no ponto de interseção — requerem uma restrição adicional. Pode-se interpretá-la como consistindo na imposi-

[1] Em geral, será uma reta com coeficiente angular igual à taxa média de salário (ou "unidade de salário", para Keynes) somada à margem "normal" de lucro por unidade de emprego, ou uma curva ascendente caso haja expectativa de pressão sobre salários nominais com maior nível de emprego e/ou de mudanças nas condições competitivas do mercado para diferentes níveis de produção. O mesmo conceito aplica-se para as ofertas individual e agregada, com algumas ressalvas apontadas adiante.

ção da condição de lucros "normais", entendidos, por exemplo, como a margem de lucro (por unidade de produto, ou indicador semelhante) compatível com a preservação das condições competitivas normalmente vigentes no mercado e com uma taxa de retorno aceitável ("custo de oportunidade", correspondente ao preço de oferta a longo prazo) [cf. Keynes (1936, Cap. 6, Apêndice, p. 68)]. Ademais, não custa frisar, tal margem "normal" constitui uma *expectativa* das empresas em relação ao mercado, expressa na sua curva de oferta, e não a um processo de ajustamento *ex post* entre oferta e demanda.

Isto nos leva também a problematizar a noção de *equilíbrio* aí envolvida. Seria adequado considerar como "de equilíbrio" uma configuração inteiramente *ex ante?* Uma firma estará em equilíbrio se meramente efetuar seus cálculos e tomar suas decisões com base no critério praxiológico de maximização de seus lucros (em cujo mérito não interessa entrar aqui), *independentemente* do resultado que obtiver? Mesmo admitindo ser um ponto passível de alguma discussão ulterior, parece mais razoável, bem como mais adequado à terminologia acadêmica (neoclássica) corrente, supor que o "equilíbrio" refere-se mesmo a uma configuração de forças interatuantes que se cancelam reciprocamente, o que só pode verificar-se *ex post*. Logo, Keynes parece ter cometido aqui um excesso de linguagem: o ponto de demanda efetiva *não* configura, a rigor, uma posição de equilíbrio, porque é determinado estritamente *ex ante*. Chegamos assim ao item *b* acima: a demanda efetiva em Keynes é, contrariamente ao senso comum e ao uso normal do termo, um conceito *ex ante* — o que implica, paradoxalmente, que independe da realização da produção e do nível (valor) de vendas.

Que sentido tem tal conceito? Mesmo se completamente estranho à linguagem usual dos economistas, de Malthus a Kalecki, ele parece coerente com a proposta de Keynes de examinar "o que determina o *emprego efetivo* dos recursos disponíveis", tema raramente tratado com detalhe, em lugar de preocupar-se com "a distribuição de um *dado* volume de recursos empregados entre diferentes usos . . . assumindo o emprego desta quantidade de recursos", como na ortodoxia que o precedeu [cf. Keynes (1936, Cap. 2, p. 4, grifos originais)]. Demanda efetiva, portanto, é um conceito de demanda (no caso, igualada à oferta) tal como prevista pelos agentes econômicos (empresários) que, detendo o comando sobre a produção, e tendo resolvido o quê e como produzir, decidem a cada período de produção o *quanto* produzir — e, desta forma, o quanto empregar — dos recursos existentes. Em suma, ele é para Keynes um conceito pertinente ao confronto entre a ocupação dos recursos (através da produção) e sua alocação, e não ao confronto entre produção e realização.[2]

[2] O ponto será retomado adiante: o confronto entre produção e realização é, sem dúvida, relevante — tem implicações dinâmicas óbvias — e não está ausente na *Teoria Geral;* apenas não se centra nele a problemática da demanda efetiva em Keynes, relativa à teoria da *produção* e, como tal, *ex ante*.

No entanto, a dimensão *ex post* da demanda efetiva no sentido usual não se perde de todo, nem poderia fazê-lo, no conceito keynesiano. A cada passo as expectativas são confrontadas com os resultados realizados, que as confirmam ou não, induzindo eventual alteração corretiva nas decisões de produção subseqüentes e deste modo na própria demanda efetiva futura. O sentido geral desta visão aparece discutido, embora sem maior profundidade, em Keynes (1936, Cap. 5, pp. 47-8) ao tratar das expectativas de "curto prazo", isto é, associadas à decisão capitalista de produzir.

Ainda assim, restariam dúvidas com respeito ao emprego da noção de equilíbrio e de elementos *ex post* por Keynes. Nas passagens pertinentes do Capítulo 3 (pp. 27-30), a demanda, embora *definida ex ante,* aparece como *determinada ex post.* Por quê? Trata-se claramente de uma falha expositiva, uma vez que os motivos não são — e deveriam ser — apresentados. Há, contudo, pistas seguras tanto no Capítulo 5 quanto em comentários de esclarecimento manuscritos pelo próprio autor e publicados em anos recentes [cf. Keynes (1973, p. 181)]. O ponto é que, para seus objetivos, não era necessário examinar em detalhe as conseqüências de uma frustração de expectativas do produtor, materializada na possível realização de um valor de vendas distinto do previsto ao início do período de produção. Prosseguir em tal direção o encaminharia para uma digressão em torno de uma dinâmica de curto prazo baseada numa análise de períodos, [3] desviando-o do eixo principal de sua argumentação, [4] a saber: demonstrar que o desemprego involuntário *não é* um desequilíbrio.

Em outras palavras: Keynes adotou a suposição simplificadora de que as expectativas empresariais de "curto prazo", relativas às vendas e preços, *sempre* se confirmem, embora sabendo-a irrealista, porque isto o pouparia de ingressar inevitavelmente na análise dinâmica, permitindo-lhe refutar, de forma a mais simples possível e sob a hipótese *mais favorável* à ortodoxia — a de um *equilíbrio* geral, ainda que fortuito, entre oferta e demanda (exceto no mercado de trabalho, de onde descartara no Capítulo 2 a validade destes conceitos) —, a inexorabilidade do pleno emprego. [5] Em condições de desequilíbrio valeria, *a fortiori,* a conclusão.

[3] Por exemplo, Keynes (1936, Cap. 5, p. 49), onde é feita referência à mera modificação de expectativas como capaz de produzir oscilações ligadas às variações de estoques, discutidas anteriormente em seu *Treatise on money.*

[4] "Cheguei à concepção da demanda efetiva comparativamente tarde ... Minha distinção era então (1931/32) entre insumo e produto [renda] *ex-post* ... Mas descartei-a em parte porque era espantosamente complicada e realmente não tinha sentido, mas principalmente porque não havia uma unidade de tempo definida. Percebi que poderia obter tudo de que precisava com as concepções de demanda efetiva e renda" [Keynes (1973, p. 180)].

[5] Em corroboração, cf., por exemplo, Keynes (1936, Cap. 5, p. 51), assim como Keynes (1973, p. 181): "... A teoria da demanda efetiva é substancialmente a mesma se admitirmos que as expectativas de curto prazo são sempre satisfeitas ... ... Se fosse reescrever o livro deveria iniciá-lo apresentando minha teoria sob a hipótese de que as expectativas de curto prazo são sempre satisfeitas; e depois mostrar num capítulo subseqüente que diferença faz se as expectativas de curto prazo forem desapontadas".

O equilíbrio entre oferta e demanda é, de todo modo, na *Teoria Geral*, uma referência ancilar, meramente expositiva: Keynes não espera que entre em operação qualquer mecanismo automático de ajustamento ao "equilíbrio" sempre que as expectativas deixem de realizar-se. As variações de estoques — como prefere Keynes (1936, Cap. 5, p. 51, nota), e é mais geral — ou de preços, onde sejam flexíveis, na verdade ajustam ao — ou em face do — "desequilíbrio" da oferta frente à demanda no "período de mercado", antes que sejam tomadas novas decisões de produzir, quando então os níveis correntes de produção poderão ser alterados em face do valor das vendas realizadas ou de outros fatos que justifiquem revisão de expectativas; mas trata-se então, de qualquer forma, de um *novo* período, e o equilíbrio já terá perdido sua oportunidade. O período de produção é, para Keynes, uma unidade lógica temporal indecomponível, durante a qual nenhum ajustamento corretivo é possível porque nenhuma decisão é tomada,[6] e todo ajustamento que ocorra, de preços ou de estoques, será puramente passivo ou "espontâneo".

Deixando de lado aspectos mais técnicos dessa construção de Keynes, que não caberia discutir aqui,[7] pode-se agora retomar mais claramente o seu eixo teórico. Em síntese, trata-se de uma *teoria da determinação da produção*, apoiada em dois conceitos temporais básicos: o do *período de produção* (não referido como tal expressamente pelo autor) e o de *curto prazo*, referido ao horizonte temporal de expectativas e ao conteúdo do cálculo capitalista ao iniciar-se o período de produção, quando tomam-se as decisões de quanto produzir, que estoques manter e a que preço vender. Nesse curto prazo, são pressupostos como dados: a técnica de produção e a produtividade; os estoques iniciais, inclusive a capacidade instalada; os preços de matérias-primas; o salário nominal; e o nível dos investimentos em andamento.[8] As variáveis independentes são as expectativas de curto prazo, afetadas por resultados anteriores e fatores presentes, e que determinam a demanda esperada e até certo ponto influem na própria

6 Assim, a continuidade aparente entre previsões e resultados a curto prazo não é fruto de ajustamentos intraperíodos de produção, mas interperíodos, via decisões de produção, e é específico do curto prazo: "na prática o processo de revisão das expectativas de curto prazo é gradual e contínuo, efetuado basicamente à luz dos resultados realizados, de modo que os resultados esperados e realizados se interpenetram e superpõem ..." [Keynes (1936, Cap. 5, p. 50)].

7 Por exemplo, entre outros, a questão da agregação destas curvas de oferta e demanda: não é difícil perceber que elas devem ser inicialmente pensadas a nível de cada unidade de decisão produtiva e a seguir agregadas para o conjunto da economia — abstraindo, neste passo, a assincronia dos períodos de produção e das decisões de produzir. Mas então só se terá o "ponto" agregado de demanda efetiva, e não as respectivas curvas agregadas, que dependem de hipóteses adicionais sobre a composição da produção setorial — por exemplo, a de que esta é a mesma correspondente ao ponto de demanda efetiva, pois caso contrário as curvas não podem ser construídas univocamente. Cf. indicação neste sentido do próprio Keynes (1936, Cap. 20, pp. 281-2

8 Também as condições de concorrência, que podem afetar o lucro "normal"

oferta.[9] As variáveis dependentes são os preços e as quantidades produzidas, bem como o nível de emprego. O valor agregado *ex ante* assim determinado é definido como o nível de *demanda efetiva.*

O equilíbrio é casual e os desajustes a regra; ajustamentos espontâneos, intraperíodos de produção, dão-se em geral via estoques, propagando eventualmente tais desajustes às decisões a serem tomadas nos períodos consecutivos. O valor agregado *ex post* resultante de realização das vendas durante o período é definido como *renda,* que no agregado é determinada basicamente pelo consumo e pelo investimento — *esse* é o contexto em que as variáveis de gasto aparecem inicialmente na *Teoria Geral.*[10] Assim, o confronto produção X realização ou *ex ante* X *ex post* aparece aqui como o confronto demanda efetiva X renda — embora Keynes não se detenha nele. Na verdade, sua preocupação a partir deste ponto na *Teoria Geral* é a de explicar os principais componentes de gasto, consumo e investimento; desde então seu eixo teórico desloca-se predominantemente na direção *ex post.* Como esta é a mais esmiuçada na literatura, deixemo-la de lado para concentrarmos a atenção sobre a segunda grande dimensão temporal na *Teoria Geral* — a do investimento, focalizado sob o ângulo (*ex ante*) da natureza e determinantes da decisão de investir e de suas implicações dinâmicas mais gerais.

3 — O tempo do investimento: expectativas e instabilidade

A determinação do investimento de fato aparece na *Teoria Geral* (Capítulo 11) no formato que se tornou familiar desde a interpretação de Hicks (1937), bem como as de Hansen e Dillard enfatizando a escala de eficiência marginal do capital e confrontando-a com a taxa de juros. Esta, por sua vez, é explicada posteriormente (Capítulos 13 e 15) como um fenômeno estritamente monetário, pela preferência por liquidez dada a quantidade de moeda. A ênfase dos intérpretes tem sido freqüentemente

[9] Na medida em que o custo de uso, embora subtraído de ambas as funções, pode afetar seu formato, e lembrando que ele também é afetado por expectativas referentes ao comportamento do mercado muitos períodos à frente, dependendo da vida útil dos equipamentos [cf. Keynes (1936, Cap. 6, Apêndice, pp. 69-70)].

[10] Na *Teoria Geral,* o ponto, de fato, não está claro; mas em Keynes (1973, pp. 179-80) a distinção entre demanda efetiva e renda é feita explícita para esclarecer seu ponto de vista. Por exemplo, quando enfatiza a relevância do conceito *ex post* para a interação dinâmica e para a determinação do lucro (variável tipicamente residual) e, portanto, do consumo capitalista: "a renda, isto é, os resultados realizados, diferentemente da demanda efetiva, apenas existe para os empresários, e para eles é relevante apenas porque reage sobre sua determinação subseqüente da demanda efetiva e sobre seu consumo pessoal" (p. 180).

posta, quase sempre (elogiosamente) para marcar a ruptura com os "clássicos", na natureza distinta da relação poupança-investimento, não mediada na *Teoria Geral* pela taxa de juros mas pelo ajustamento do próprio nível de renda.

Também neste caso há numerosos pontos obscuros e mal-entendidos que convém repor em questão, recolhendo sugestões menos óbvias e aparentes do próprio autor.

Começando pela relação básica – entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros –, vale fixar alguns pontos fundamentais. Em primeiro lugar, a taxa de juros não surge aí trivialmente como um item de custo – seja como um "custo de empréstimo" ou de financiamento, seja mesmo como um "custo de oportunidade", correspondente à taxa de retorno, alternativa ao investimento produtivo, oferecida pelo mercado financeiro. A taxa de juros para Keynes, na *Teoria Geral*, é definida simplesmente como "a proporção inversa entre uma soma em dinheiro e a que pode ser obtida por desfazer-se do controle sobre o dinheiro em troca de uma dívida para um dado período de tempo", enquanto teoricamente "uma medida da relutância daqueles que possuem dinheiro em desfazer-se do seu controle líquido sobre ele" [cf. Keynes (1936, Cap. 13, p. 167) e Shackle (1967, p. 155)]. Por sua vez, é a *incerteza* incontornável quanto ao futuro dos eventos econômicos que justifica, em última análise, uma preferência por liquidez, isto é, manter riqueza em forma de dinheiro, exceto saldos monetários operacionais vinculados ao "motivo transações" referido por Keynes (1936, Cap. 13, p. 168, e Cap. 15, p. 201).[11]

Nestes termos, a taxa de juros como limite ao investimento produtivo apenas representa, de forma condensada, o *trade-off* do investidor, enquanto aplicador de capital numa ampla carteira de ativos (real ou hipotética, não importa), entre o investimento (ativos de capital produtivo) e a liquidez (ativos de capital monetário). É, na verdade, uma versão muito compacta e simplificada de uma teoria de aplicação financeira *lato sensu* (*portfolio*), onde um ativo de capital fixo de grande durabilidade é apenas a extremidade ilíquida de um espectro de ativos que contém, no extremo oposto, saldos monetários. A sequência expositiva adotada por Keynes na *Teoria Geral* (por etapas) apenas obscurece, com seu corte analítico entre investimento e liquidez (taxa de juros), a fundamental interdependência teórica entre ambos,[12] como pertencentes ao *mesmo* conjunto de decisões

[11] Cf., a respeito, os argumentos de Davidson (1972, p. 144), Minsky (1975, pp. 64-7) e Hicks (1974, p. 42).

[12] As leituras mais convencionais da *Teoria Geral*, desde Hicks (1937, p. 251) e Hansen (1953, Cap. 7), com seu modelo IS-LM, não se dão conta o suficiente desta interdependência teoricamente inextricável entre o "real" e o "monetário" que torna inviável sua separação em distintos "equilíbrios" de mercado, procurando emendá-la na suposta influência do nível de renda corrente sobre a taxa de juros que Keynes teria deixado de lado indevidamente.

capitalistas quanto à forma em que manter a riqueza existente e que forma dar à riqueza nova (investimento).[13]

Em segundo lugar, igualmente importante, vale rediscutir as razões pelas quais se pode admitir, sem ambigüidades, que a escala da eficiência marginal do capital deva ser necessariamente decrescente com o volume de investimento, em qualquer nível de agregação. Apesar de uma referência ambígua de Keynes, não é verdade que um preço de oferta crescente (rendimentos decrescentes) dos bens de capital seja condição necessária para o referido comportamento da eficiência marginal do capital; caso contrário, valeria a crítica feita a Keynes, em diferentes passagens, por Robinson (1980, p. 194, entre outras), segundo a qual sendo os eventuais custos crescentes na produção de bens de investimento um resultado *ex post*, não poderia ser presumido no cálculo *ex ante* da eficiência marginal do capital com base nos planos de investimento. Trata-se, isto sim, de *expectativas* de retornos declinantes com o nível de investimento para um dado tamanho (ou crescimento) do mercado, de um lado, e em face de um crescente risco financeiro associado ao endividamento, de outro lado. Vejamos com mais cuidado.

O declínio da eficiência marginal do capital — ou, alternativamente, do preço de demanda do capital produtivo[14] — decorre de sua "escassez" decrescente com o volume demandado, como de resto para qualquer ativo de capital [Keynes (1936, Cap. 16, p. 213)].[15] Tratando-se de ativos instrumentais (investimento produtivo), o limite é sem dúvida dado pelo *mercado* dos bens produzidos com esse capital, se as condições gerais que

[13] Entretanto, o Capítulo 17 da *Teoria Geral* apresenta de forma unificada estas determinações, sob a égide do conceito de eficiência marginal de um ativo qualquer, que no limite (o dinheiro) corresponde à taxa monetária de juros; o texto, embora árido e às vezes confuso (e talvez por isso menos explorado), é teoricamente dos mais ricos. Cf. no mesmo sentido Hicks (1967, pp. 43 e ss.) e, especialmente, Minsky (1975, Cap. 4). Assim, a referência de Keynes não é diretamente à taxa de juros do mercado — a básica, sem risco, dado que se trata de um espectro de taxas —, mas à taxa subjetiva de desconto dos rendimentos futuros do investidor que exprime sua preferência por liquidez, da qual a taxa do mercado é apenas uma *proxy* para o agregado da economia.

[14] Estes dois conceitos, apresentados por Keynes como intercambiáveis — e de fato são no plano formal —, parecem ter diferentes implicações no uso cotidiano dos economistas. A fórmula do preço de demanda do capital, que o compara ao de oferta (preço de reposição), tem sobre a da eficiência marginal do capital as vantagens de evitar a ênfase indevida na taxa de juros (embutida como taxa de desconto em que são atualizados os rendimentos esperados) e de prevenir a falsa impressão de que a demanda por investimento é negativamente inclinada, como qualquer outra curva de demanda de investimento neoclássica, devido a rendimentos decrescentes. Cf., a propósito, Minsky (1975, p. 99).

[15] Entretanto, não fica claro nesta passagem de Keynes que, para explicar a inclinação negativa do preço de demanda do investimento, não importa tanto demonstrar que um ativo pode ter rendimento superior à taxa de juros — a que ele se refere como "escassez" —, mas explicar por que ele deve *cair* até igualar-se à taxa de juros, onde quer que essa esteja, o que daria o limite para o investimento, ou seja, por que a "escassez" é necessariamente decrescente. As razões ficam, portanto, obscuras.

formam as expectativas são dadas.[16] No caso de outros ativos (títulos e estoques de mercadorias), há custos unitários crescentes de conservação, ou risco crescente de desvalorização e iliquidez, associados à ausência de uma diversificação compensatória de ativos. De outro lado, o referido declínio resulta do fluxo crescente de amortização e juros sobre dívidas contraídas para um dado nível de endividamento da empresa e/ou do fluxo crescente de desembolsos previstos para o pagamento de bens de investimento a serem adquiridos, o que reduz a posição de liquidez. Ambos os fatores tendem a piorar a posição de risco financeiro do investidor, implicando redução dos retornos *líquidos* previstos por unidade de investimento adicional.

Em conclusão, não se trata apenas de reconhecer na taxa de juros um fenômeno monetário e não real, desvinculando assim poupança e investimento, mas sim de perceber o próprio investimento produtivo como um fenômeno monetário — ou, ainda mais, financeiro. Qualquer referência à poupança nesse quadro — mesmo que seja para descartá-la em nome de Keynes — tende a ser enganosa, uma vez que justamente ela é que *não* é um fenômeno monetário (ao contrário do crédito), mas tão-somente uma magnitude residual [Keynes (1936, Cap. 6, pp. 61-5)], puramente contábil e economicamente próxima da irrelevância.[17] Ademais, a conotação monetária do investimento em Keynes não se esgota em localizá-lo, ao lado do dinheiro, sob uma abordagem financeira, envolve também reconhecer que, num plano teórico mais abstrato, o investimento produtivo e a preferência por liquidez encontram-se unificados pela mútua dependência de *expectativas* dominadas pela incerteza frente a acontecimentos futuros,[18] constituindo ambos, na expressão frequente de Keynes (1936, Cap. 21, p. 293, e Cap. 11, p. 145), "elos entre o presente e o futuro".

Podemos agora passar, também no caso do investimento, a uma tentativa de síntese teórica. Keynes apresenta na *Teoria Geral* os elementos básicos de uma teoria geral do investimento, no sentido de uma *teoria geral da aplicação de capital*, do qual o investimento produtivo é um aspecto, ainda que o mais relevante para a análise econômica. Dois conceitos temporais são também aqui básicos: o de *período de investimento* (tampouco mencionado expressamente na *Teoria Geral*) e o de *longo pra-*

[16] Embora não de forma clara, o argumento é sugerido em Keynes (1936, Cap. 16, pp. 214 e ss.).

[17] Cf., por exemplo, Hansen (1953, Cap. 2, p. 73), que, tendo falhado na sua leitura da *Teoria Geral* em outros pontos, aqui acertou em cheio.

[18] Esta é a razão pela qual frequentemente a preferência pela liquidez e a eficiência marginal do capital movem-se simultaneamente, de modo a gerar efeitos perversos cumulativos, e não compensatórios, sobre o nível de atividade econômica [cf. Keynes (1937, pp. 220-1)]. O modelo IS-LM, desnecessário frisar, omite inteiramente, por sua forma de construção, a predominância deste tipo de interdependência. Mais que isso, omite a própria circunstância de que são as *expectativas* concernentes aos retornos futuros do investimento e não a taxa de juros a variável-chave na determinação do investimento na *Teoria Geral*. Esta última parece ter sido privilegiada apenas para "fechar" o modelo num formato de equilíbrio geral.

zo, que se refere ao horizonte temporal de expectativas, em geral (mas não necessariamente) mais longo, bem como ao conteúdo do cálculo capitalista associado à decisão de investir em capacidade produtiva (capital fixo e estoques) como parte de uma lógica mais geral, a de aplicação rentável do capital. Supõe-se dado para este cálculo apenas o espectro de técnicas, ao lado de elementos de tipo estrutural e institucional mais arraigados na sociedade, bem como as associadas à situação conjuntural presente dos mercados.

A peculiaridade das expectativas de longo prazo associadas ao investimento produtivo está essencialmente na maior duração do período de comprometimento do investidor com ativos produtivos duráveis, de baixa ou nula liquidez (conversibilidade a um custo proibitivo), o que acarreta dificuldade ou impossibilidade de correção, a baixo custo, de erros de avaliação quanto ao comportamento futuro dos mercados. Torna-se, portanto, decisivo tomar decisões seguras, minimizando a incerteza. Contudo, conforme reiteradamente destacado por Keynes, é característico da incerteza que cerca os eventos futuros numa economia (monetária) de mercado que ela *não* possa ser eliminada a um custo finito: a incalculabilidade objetiva, ainda que probabilística, dos eventos econômicos torna a incerteza qualitativamente distinta do risco e, deste modo, incapaz de ser coberta por um prêmio de seguro.

A solução adotada implicitamente pelos agentes econômicos que possuem riqueza a ser valorizada é, ao invés de eliminar, tentar "contornar" a incerteza de suas expectativas pelo recurso a normas de comportamento *convencionais*.[19] Estes consistem essencialmente em "supor que o presente estado de coisas continuará indefinidamente, a menos que haja razões específicas para esperar mudanças" [Keynes (1936, Cap. 12, p. 152, e, no mesmo sentido, p. 148)]. Como a opinião individual não é uma referência suficientemente segura, "propomos conformar-nos ao comportamento da maioria ou da média", levando "ao que podemos chamar estritamente de um julgamento convencional" [Keynes (1937, p. 217)].[20] Mas, já que a incerteza não pode ser realmente afastada desse modo, as expectativas assim formadas, por mais "convencionais",[21] apóiam-se no que Keynes chama

[19] A percepção deste mecanismo constitui um dos *insights* mais notáveis de Keynes (1936, Cap. 12).

[20] Pode-se acrescentar que a adoção desse critério convencional de considerar a opinião *média*, e não a mais técnica, como relevante não se limita aos mercados de ações e outros que apresentam cotações diárias, como sugerido pela conhecida imagem do "cassino" em Keynes (1936, Cap. 12), de cores tão fortes; pode ser estendido a atividades não tipicamente especulativas — como os mercados de produtos em geral, igualmente capazes de sinalizar aos competidores uma opinião média convencional, mesmo na ausência de cotações regulares que a representem.

[21] É evidente que o investidor não precisa necessariamente aderir à convenção estritamente; ela é apenas a referência básica de cálculo, uma espécie de "linha de menor resistência". Um empresário "schumpeteriano" consideraria a opinião média apenas para contrariá-la.

um "*estado de confiança*" frágil, inversamente proporcional à incerteza presente nas expectativas formuladas. As decisões de investir assumem, desta forma, um forte e ineliminável potencial de *instabilidade*, sujeitas que são a alterações súbitas e violentas no estado de confiança, precário, que baseia as expectativas de longo prazo.

As expectativas de longo prazo "não podem nem aproximadamente ser eliminadas ou substituídas pelos resultados realizados, pois estão sujeitas a revisão repentina" [Keynes (1936, Cap. 5, p. 51)]. Não há, portanto, comportamento cauteloso ou expectativas "adaptativas" (menos ainda "racionais") que estabilize o investimento — no sentido de seu *potencial* de instabilidade, não necessariamente de sua trajetória temporal observável —, uma vez que a instabilidade das expectativas em que se baseia é tão inexorável quanto a incerteza do futuro econômico capitalista. Por outro lado, em face da relativa passividade do consumo e da exogeneidade ou peso agregado menos significativo de outros componentes do gasto, segue-se como corolário a *instabilidade* global da economia capitalista.

Isto significa que a economia capitalista está sujeita, *estrutural e permanentemente*, a mudanças de maior ou menor magnitude e rapidez no seu nível de atividade, capazes de provocar flutuações e mesmo desencadear crises; sob esse aspecto, isto quer dizer que a economia capitalista é inerentemente *crítica*. Os atenuantes apontados por Keynes são elementos estruturais e institucionais que amortecem esses efeitos, permitindo que o sistema econômico esteja sujeito a "flutuações severas" nos níveis de produção e emprego, sem que seja por isso "violentamente instável" [Keynes (1936, Cap. 18, p. 241)].

Este, em suma, é o sentido em que estamos empregando a noção de *instabilidade*. Ela *não* significa que o sistema possa mover-se em qualquer direção, porque obviamente não chega a ser uma teoria dinâmica, e por isso não prescreve nenhuma trajetória temporal como mais provável sob dadas hipóteses (pode abarcar desde um ciclo econômico "bem comportado", *à la* Kalecki, até uma crise de grandes proporções), nem significa que as expectativas de longo prazo sejam assimiláveis à conhecida imagem de um caleidoscópio, cunhada por Shackle, que enfatiza em excesso sua mutabilidade súbita como situação normal, quando ela é apenas *potencial*.[22] Na verdade, é um paradoxo do capitalismo que a própria incerteza intrínseca ao caráter anárquico (não regulado conscientemente) de sua atividade produtora de mercadorias gere um antídoto na forma de um comportamento convencional, que aplaina o caminho do investimento por intermédio de um não desprezível componente inercial nas expectativas. É este o elemento estrutural básico que torna possível converter a anarquia em instabilidade, e não em caos.

[22] Nem que sejam, por gerarem efeitos macroeconômicos perversos e imprevistos "irracionais", como quer Shackle (1967, p. 130).

4 — Comentário final

A proposta de releitura teórica da *Teoria Geral* aqui esboçada recolhe sugestões de várias fontes e converge total ou parcialmente com esforços recentes de reencontrar o Keynes pensador do capitalismo, afogado por uma torrente de sínteses neoclássicas e avaliações ideológicas que o tornaram dificilmente reconhecível. Não parece tão decisivo, para tal, buscar obsessivamente uma radical desvinculação de Keynes da corrente neoclássica de pensamento, à qual pertencia por formação e por não poucas de suas idéias na *Teoria Geral*, notadamente sob o aspecto expositivo. Mais profícuo talvez seja identificar precisamente onde se situam suas idéias revolucionárias, ainda que numa roupagem convencional, e em que sentido e extensão elas rompem com a ortodoxia, neoclássica ou de outro tipo.

Seguindo esta trilha, algumas questões discutidas neste ensaio permitiriam concluir, por exemplo, que é de longe mais relevante compreender o sentido não-convencional, "não-equilibrista" e, portanto, não-neoclássico do conceito de demanda efetiva na *Teoria Geral* do que incursionar mais uma vez na discussão sobre o sentido da hipótese de rendimentos decrescentes assumida por Keynes. O equilíbrio, sendo apenas teoricamente possível e não tendencialmente inexorável — não importa a que "prazo" —, tem natureza radicalmente diversa do neoclássico, cujo paradigma remonta à mecânica clássica e à biologia, não vedando assim passagem à possibilidade de caminhar rumo a uma análise dinâmica não apoiada em qualquer noção de equilíbrio.

Do que se viu até aqui, pode-se avançar a conclusão de que o Keynes da *Teoria Geral* é, sem prejuízo das outras faces de sua obra, um teórico por excelência do *tempo econômico*. O caráter estático de algumas de suas formulações não reside no equilíbrio estático, convencional, nem sequer na ausência, nos contornos do seu objeto, de qualquer análise da mudança tecnológica — afinal, existe uma dinâmica não derivada do movimento estrutural, mas do simples nível de atividade! —, ou mesmo dos efeitos dinâmicos da criação de capacidade produtiva via investimento. Reside apenas, a rigor, na delimitação proposital de seu escopo às questões associadas à determinação causal das variáveis associadas ao nível de atividade (notadamente a renda e o emprego), e não a seu comportamento temporal ou, em outras palavras, a uma etapa da construção de uma teoria da dinâmica que se situa como logicamente *prévia* à análise de períodos, à mudança estrutural e, portanto, à dinâmica de modo geral.[23]

[23] Provavelmente, tampouco se trata de uma "dinâmica envergonhada" ou ainda de uma teoria dinâmica a ser construída "por etapas". É provável que Keynes julgasse pouco relevantes os esforços de modelar uma dinâmica macroeconômica capitalista que não tomasse em conta, radicalmente, a incerteza e a instabilidade, e talvez mesmo a considerasse por isso impossível. Sem precisarmos concordar inteiramente com postura tão cética, admitamos, no entanto, que poucas teorias dinâmicas existentes, se alguma, lidaram satisfatoriamente com essas questões.

Neste sentido, não seria demasiado afirmar que a análise de Keynes, na *Teoria Geral, não é estática*, porque identifica e constrói os ingredientes básicos para o entendimento da natureza *temporal* do funcionamento da economia capitalista, e que excluí-la do conjunto de reflexões sistemáticas sobre o tema a pretexto de seu "método estático" seria, mais que injusto, inconseqüente. Provavelmente, nenhum outro autor, antes ou depois, tratou de forma tão penetrante as implicações fundamentais de a economia capitalista depender crucialmente, para seu funcionamento corrente, de eventos futuros, e não apenas das marcas irreversíveis do passado. A *Teoria Geral* é, por isso, um ponto de partida de extraordinária importância para retomar o rumo de uma análise da dinâmica capitalista menos mecanicista e irrelevante, e mais compatível com o que deveria constituir sua base de sustentação — ***o tempo***.

Bibliografia

DAVIDSON, P. *Money and the real world*. Londres, Macmillan, 1972

HANSEN, A. *A guide to Keynes*. New York, MacGraw-Hill, 1953.

HICKS, J. Mr. Keynes and the "classics": a suggested interpretation. *Econometrica*, New Haven, 5 (3):147-55, abr. 1937.

——. *Critical essays in monetary theory*. Oxford, Oxford University Press, 1967.

——. *The crisis in Keynesian economics*. New York, Basic Books, 1974.

KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. Londres, Macmillan, 1936.

——. The general theory of employment. *Quarterly Journal of Economics*, Cambridge, Mass., 51, fev. 1937. [Reimpresso em: CLOWER, R., ed. *Monetary theory*. Harmondsworth, Penguin, 1969.]

——. Ex post and ex ant. In: MOGGRIDGE, D., ed. *The collected writings of J. M. Keynes*. Londres, Macmillan, 1973. v. 14.

MINSKY, H. *John Maynard Keynes*. New York, Columbia University Press, 1975.

ROBINSON, J. Michal Kalecki. In: *COLLECTED economic papers*. Oxford, Basil Blackwell, 1980. v. 5.

SHACKLE, G. *The years of high theory*. Cambridge, Cambridge University Press, 1967.

(Originais recebidos em maio de 1986.)

Sobre salários nominais: as críticas keynesiana e monetarista à abordagem de Keynes sobre o mercado de trabalho *

Edward J. Amadeo **

1 — Introdução

"A teoria clássica está acostumada a apoiar o caráter supostamente auto-ajustável do sistema econômico sobre uma pretensa fluidez dos salários nominais; e, quando há rigidez, a atribuir a essa rigidez a responsabilidade pelos desajustes" [Keynes (1973*a*, p. 257)]. É surpreendente que, em nossos dias, a interpretação corrente da *Teoria Geral* atribua à rigidez dos salários nominais a causa do desemprego. Keynes, de acordo com a passagem acima, associou essa mesma visão com o que ele se refere como a "teoria clássica". No presente trabalho, nosso objetivo será o de discutir a posição de Keynes quanto ao papel dos salários nominais na determinação do nível de emprego. Mostraremos que a interpretação baseada na rigidez dos salários não corresponde à abordagem da *Teoria Geral* sobre o problema do desemprego e que, além do mais, ela foi responsável pela *debâcle* keynesiana frente ao ataque monetarista nos anos 70.

Em outro livro, Keynes (1971*a*, p. 132) escreve: "Em equilíbrio, os fatores de produção estão plenamente empregados". Numa rara referência ao desemprego, Keynes (1971*a*, pp. 184-5) descreve o efeito de um aumento das taxas de juros e argumenta que uma das conseqüências desse aumento seria a "diminuição no nível de emprego que os (empregadores) oferecem aos fatores de produção às *taxas de retorno existentes*" (grifos nossos), acrescentando que o processo continuará até o ponto em que, "finalmente, sob pressão de um crescente desemprego, a taxa de retorno cairá — embora, provavelmente, isso só ocorra depois de um longo período de tempo". Essas passagens sugerem que o desemprego é fruto de salários rígidos e, ao mesmo tempo, que taxas decrescentes de salário nominal, embora só "depois de um longo período de tempo", podem levar a um nível de emprego mais elevado. Na *Teoria Geral*, Keynes (1973*a*, p. 6) caracteriza

* Agradeço a Lance Taylor, Murray Milgate, Francisco Lopes, Susan Vitka e Amitava Dutt por seus comentários. Eles, evidentemente, não são responsáveis por interpretações equivocadas. Lucas Assunção ajudou-me na tradução do texto para o português.

** Professor-assistente da PUC/RJ.

o desemprego "voluntário" como sendo conseqüência "da recusa ou incapacidade de um trabalhador (*unit of labor*) . . . de aceitar uma remuneração correspondente ao valor do produto atribuído a sua produtividade marginal". [1] Não resta dúvida de que em 1936 Keynes teria caracterizado o tipo de desemprego descrito no *Treatise* como voluntário.

Na *Teoria Geral,* Keynes sustentou a possibilidade de "equilíbrio com desemprego" (p. 249) e de "desemprego involuntário" (pp. 15-7). O primeiro refere-se à possibilidade de uma situação de equilíbrio, caracterizada por desemprego, para uma dada taxa de salário nominal. O segundo, de acordo com nossa interpretação, refere-se ao fato de que a disposição dos trabalhadores no sentido de aceitarem um salário real mais baixo — a qual eles só podem expressar concordando com uma taxa de salário nominal mais baixa —, ou simplesmente de aceitarem variações nos salários nominais para equilibrar o mercado de trabalho, não implica necessariamente um movimento rumo ao pleno emprego.

Nos anos 70, o debate sobre questões macroeconômicas concentrou-se sobre as causas de desvios do pleno emprego, ou seja, da "taxa natural de desemprego", detendo-se no comportamento do mercado de trabalho e da estabilidade da curva de Phillips. Duas linhas de pensamento principais podem ser identificadas: num campo, estavam os "keynesianos", que atribuíam a causa do desemprego aos salários nominais rígidos, e cujos representantes mais proeminentes são Solow (1979 e 1980), Tobin (1972 e 1980) e Fischer (1977); e, no outro campo, seguindo a abordagem de Friedman (1968), estavam os "monetaristas", para quem a informação imperfeita e os erros expectacionais, que levam à ilusão monetária (especialmente no que tange aos trabalhadores), eram as principais fontes de desvios da taxa natural de desemprego; aqui, os principais expoentes são Barro (1976), Sargent e Wallace (1985) e Lucas Jr. (1981). Ao final da década, havia consenso entre os macroeconomistas ortodoxos (fossem eles keynesianos ou monetaristas) de que, se os salários fossem flexíveis, a informação fosse perfeita e os agentes tivessem expectativas racionais, o sistema estaria continuamente em equilíbrio com pleno emprego.

No que se segue, desenvolvemos dois argumentos: no primeiro, procuraremos demonstrar que a (in) eficácia de variações nos salários nominais para equilibrar o mercado de trabalho (*market clearing*) diferencia a *Teoria Geral* tanto do enfoque keynesiano quanto da abordagem monetarista; e, no segundo, sustentaremos que esses dois enfoques (keynesiano e monetarista), embora tenham enriquecido o catálogo de causas do desemprego voluntário, deixaram de tratar da essência da *Teoria Geral,* a saber, a

[1] A "recusa ou incapacidade" deve-se à "obstinação humana", ou à legislação e práticas sociais, ou a uma combinação para barganha coletiva" [Keynes (1973*a*, p. 6)]. Ambas as causas para a rigidez — que surgem da decisão particular do trabalhador ou se devem a decisões pelas quais ele não é diretamente responsável — caracterizam o desemprego "voluntário". Associar causas institucionais à "involuntariedade" do ponto de vista do trabalhador individual parece-nos constituir uma interpretação equivocada dos conceitos da *Teoria Geral.*

noção de desemprego involuntário. Com o intuito de desenvolver esses argumentos, o trabalho está organizado da seguinte maneira: a Seção 2, a seguir, traz uma interpretação da abordagem de Keynes sobre o mercado de trabalho na *Teoria Geral*, enquanto as Seções 3 e 4 discutem as abordagens keynesiana e monetarista, respectivamente.

2 — A abordagem da *Teoria Geral* sobre o mercado de trabalho

Na *Teoria Geral*, a demanda por trabalho deriva-se diretamente da aceitação do primeiro postulado clássico por Keynes (1973*a*, p. 5): "o salário (real) é igual ao produto marginal do trabalho".[2] Supondo que as firmas estão continuamente em equilíbrio, a maximização de lucros com competição perfeita implica a seguinte curva de demanda por trabalho:

$$N^d: \frac{w}{p} = e(N) \qquad (1)$$

A hipótese de retornos marginais decrescentes caracteriza N^d como uma função decrescente do salário real, ou seja, $e'(N) < 0$.

Keynes rejeita o segundo postulado clássico, a saber, o de que "a utilidade do salário, quando um dado volume de trabalho é empregado, é igual à desutilidade marginal do montante de emprego" [Keynes (1973*a*, p. 5)]. O fato não é que Keynes rejeita a existência de uma função de oferta de trabalho, mas sim que os trabalhadores não conseguem fazer com que qualquer função desse tipo seja satisfeita. A chave para o entendimento dessa idéia é a independência entre a determinação do salário nominal e a existência de uma função de oferta de trabalho que reflita as preferências dos trabalhadores. De acordo com Keynes, o segundo postulado está sujeito a duas objeções principais: a primeira refere-se ao fato de que durante o processo de barganha salarial os trabalhadores não podem determinar o salário real, mas apenas o salário nominal, o que ocorre na

[2] O fato de Keynes aceitar o "primeiro postulado clássico", o qual incorpora os princípios de retornos decrescentes e de maximização de lucros, tem importantes conseqüências para a relação entre as teorias do emprego e distribuição de Keynes. A suposição de competição perfeita acompanhada desses princípios torna a distribuição endógena e tecnologicamente determinada, afastando assim qualquer discussão dos determinantes do salário real e do estudo de efeitos distributivos sobre o princípio da demanda efetiva. Keynes (1939, p. 398) admite que o princípio de retornos decrescentes era um "dogma inquestionavelmente aceito por sua geração" e que estava de acordo com as "generalizações mais fundamentais de que a indústria está sujeita a custos marginais crescentes".

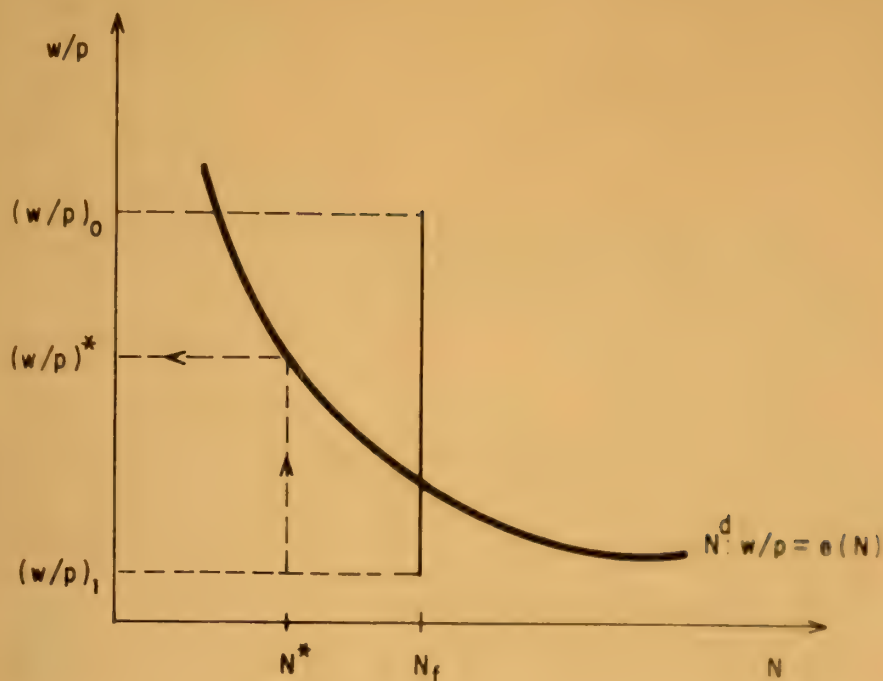
medida em que o preço dos bens-salário depende do nível de demanda agregada, sobre o qual a vontade dos trabalhadores tem pouca influência [Keynes (1973*a*, pp. 11-3)]; e, de acordo com a segunda objeção, ainda que os trabalhadores levem em conta o nível esperado de preço no processo de barganha pelo salário, não é razoável supor que eles irão "abandonar seu trabalho toda vez que haja uma elevação no preço dos bens-salário" [Keynes (1973*a*, p. 9)]. Aqui introduzimos a idéia de independência: os trabalhadores fixam o salário nominal com a intenção de manter (ou elevar) o salário real e de satisfazer suas preferências, mas uma vez determinado o salário a função de oferta determina apenas o montante *máximo* de unidades de trabalho a serem oferecidas.

O conceito de Keynes da oferta de trabalho assume, implicitamente, que os trabalhadores preferirão trabalhar a não trabalhar, e que eles irão se ater a um contrato (especificado em termos de uma taxa de salário nominal e uma dada "jornada de trabalho") para uma gama de salários reais. Ou, em outras palavras, os trabalhadores empregados manterão seus contratos mesmo se houver um pequeno aumento no nível de preços dos bens-salário. [3] Essas suposições podem ser representadas por uma curva de oferta de trabalho, discreta, como a considerada no Gráfico 1, onde N_f indica pleno emprego. Para salários abaixo de $(w/p)_1$, os trabalhadores poderão recusar-se a trabalhar — eles, por exemplo, entrariam em greve. Para salários maiores que $(w/p)_0$, eles poderão trabalhar em regime de hora extra. Porém, estas são situações anormais, de maneira que assumiremos que a área sombreada no gráfico representa o *conjunto* de oferta de trabalho. Se, agora, sobrepormos a curva de demanda, existe um conjunto de pontos de equilíbrio potenciais correspondente ao segmento da curva N^d para $N < N_f$, o que é mostrado no Gráfico 2.

Gráfico 1

O nível de emprego de equilíbrio é, portanto, indeterminado: uma equação adicional é necessária para fechar o sistema. Esta é fornecida pelo princípio da demanda efetiva, o qual determina o nível de emprego como

[3] O argumento de Keynes também pode ser exposto da seguinte maneira: "Qualquer sindicato irá oferecer alguma resistência a um corte nos salários nominais, por menor que este seja. Mas, já que nenhum sindicato sonharia em deflagrar uma greve toda vez que há um aumento no custo de vida, eles não levantam o obstáculo a qualquer aumento no emprego agregado que é atribuído a eles pela escola clássica" [Keynes (1973*a*, p. 15)].

Gráfico 2

uma função das despesas de investimento (I) e do multiplicador (m) para cada nível do salário nominal:

$$N^*(w) = f(I(w);\ m(\underline{w})) \qquad (2)$$

onde N^* é o nível de emprego de equilíbrio associado com $w = \underline{w}$. A configuração do equilíbrio é dada por $< N^*, (w/p)^* >$.

3 — A rigidez do salário nominal

Até agora, estivemos discutindo a determinação do equilíbrio com desemprego. Voltemos agora nossa atenção para a noção de desemprego involuntário. Poder-se-ia argumentar que o nível de emprego de equilíbrio (N^*), tal como determinado acima, é peculiar, uma vez que a existência de trabalhadores desempregados ativaria forças equilibradoras, iniciando

assim um movimento rumo ao pleno emprego. Especificamente: se os salários nominais caem toda vez que há desemprego, existiria uma tendência sistemática ao pleno emprego. O argumento pode ser resumido afirmando-se que um ajuste dos salários nominais para equilibrar o mercado de trabalho — como o que apresentamos na equação (3) — garante tal tendência sistemática:

$$\frac{\Delta w}{w} = f\left[\frac{(N_f - N)}{N}\right], \qquad f' < 0 \qquad (3)$$

A *Teoria Geral* é hoje freqüentemente vista como uma teoria do emprego que pressupõe ou rigidez do salário nominal ou "ilusão monetária" por parte dos trabalhadores. Esses dois enfoques dependem essencialmente da tendência sistemática ao pleno emprego, que, supostamente, decorre do mecanismo descrito pela equação (3). Na verdade, é precisamente porque essa suposição não está presente na *Teoria Geral* que ambas as interpretações estão incorretas.

Estudaremos inicialmente a interpretação centrada na rigidez salarial, de acordo com a qual, se os salários fossem flexíveis, as noções de equilíbrio com desemprego e desemprego involuntário não fariam sentido. Keynes devota o Capítulo 19 da *Teoria Geral* à discussão de "variações nos salários nominais", o que torna singular — para dizer o mínimo — qualquer interpretação baseada na rigidez salarial. Ele inicia o capítulo estudando o efeito convencional, segundo o qual se os salários caem, dado o nível de preços, a maximização de lucros garantiria um nível de emprego mais elevado. O argumento de Keynes é que uma queda nos salários tenderá a deslocar a curva de oferta agregada de tal maneira que os preços também cairão. Portanto, a não ser que o nível de preços seja fixado exogenamente, o efeito é ambíguo [Keynes (1973*a*, pp. 258-60)].

Keynes, então, avança na direção dos efeitos sobre a demanda efetiva. A questão aqui é como as variações nos salários nominais afetam os determinantes da demanda efetiva — a propensão a consumir, a taxa de juros e a eficiência marginal do capital (EMC). Se uma redução nos salários representa uma distribuição da renda em favor dos não-assalariados, assumindo que eles têm uma menor propensão a consumir que os assalariados, o efeito total seria uma redução na propensão média. O efeito sobre a EMC é ambíguo: se os capitalistas esperam que os salários continuarão a cair, o custo de produção dos bens de capital será menor no futuro, implicando uma redução na EMC. Se, ao contrário, não se espera que os salários continuarão a cair, o efeito é um aumento na EMC. A taxa de juros tenderá a cair dada uma queda nos salários (e preços) devido ao aumento na oferta real de moeda, desde que a oferta nominal seja mantida constante.

Keynes estuda ainda outros efeitos, em especial aqueles associados a uma economia aberta. Entretanto, a mensagem é sempre a mesma: não há uma relação sistemática entre variações nos salários nominais e demanda efetiva, isto é, a função $N = f(I(w); m(w))$ que estabelece a relação entre o nível de emprego e a taxa de salário nominal não tem uma inclinação definida.

Esta depende, entre outras coisas, da elasticidade da taxa de juros com respeito a variações na oferta de moeda, das expectativas correntes quanto a variações futuras nos salários e da intensidade do efeito distributivo sobre a propensão a consumir.

O efeito através da taxa de juros — segundo Keynes (1973a, p. 266) — é aquele sobre o qual "os que acreditam na aptidão do sistema econômico para se auto-ajustar devem apoiar o peso de seu argumento".[4] Porém os efeitos convencionais, atualmente empregados para o argumento do auto-ajuste, não foram mencionados na *Teoria Geral* (referimo-nos ao "efeito de riqueza real" e suas variações).[5] Tanto o efeito via taxa de juros quanto os efeitos de riqueza real fornecem um bom argumento para a abordagem centrada na rigidez salarial, pois ambos consubstanciam a idéia de que, se os salários caíssem, o nível de emprego aumentaria. A ambigüidade introduzida pelos efeitos sobre a demanda efetiva nunca é mencionada, e, por sinal, esses efeitos não aparecem no catálogo de efeitos relevantes na macroeconomia ortodoxa moderna.

Em suma, salários nominais rígidos não são um fator na explicação do desemprego dentro da estrutura da *Teoria Geral*. Aqueles que enfatizam a rigidez têm duas alternativas: ou supõem que os efeitos sobre a demanda efetiva não são ambíguos, ou então se referem a desemprego voluntário, ao invés de desemprego involuntário. Keynesianos eminentes, tais como Solow e Tobin, consideram a rigidez a principal causa do desemprego. Da perspectiva da *Teoria Geral*, é lamentável que eles recorram a esse argumento "imperfeccionista" como uma arma contra o ataque sobre a teoria do emprego de Keynes articulado pelos monetaristas no período pós-curva de Phillips. No restante desse trabalho, desenvolveremos o argumento de que tal estratégia não é uma representação legítima das premissas e resultados de Keynes na *Teoria Geral*. Ademais, ela é uma estratégia defensiva, confinada a um domínio de discussão estabelecido pelo adversário, isto é, o debate sobre o desemprego voluntário ao invés de desemprego involuntário.

4 — A ilusão monetária

A segunda linha de ataque à abordagem da *Teoria Geral* é encontrada na literatura pós-curva de Phillips. Friedman (1968) deu início a uma crítica indireta apoiada na noção de ilusão monetária por parte dos trabalhadores

[4] Como objeções ao efeito da taxa de juros apontou-se a possibilidade de a oferta de moeda ser endógena [Keynes (1973a, p. 266)], de a taxa de juros ser rígida a um nível "seguro" [Keynes (1973a, p. 172)] e de a despesa de investimento ser [illegible] a variações da taxa de juros, especialmente durante as recessões [Keynes (1973b, p. [illegible])].

[5] Cf. Patinkin (1956) para o "efeito financeiro real" e Leijonhufvud (1968, Cap. V) para uma excelente resenha dos efeitos e objeções a esses efeitos.

A partir daí, esse caminho foi perseguido na literatura sobre expectativas racionais. A crítica é mal colocada, pois tanto os keynesianos que contribuíram para esse debate, como, por exemplo, Fischer (1977), quanto os monetaristas, como o próprio Friedman,[6] estão, na verdade, discutindo as causas do desemprego voluntário numa estrutura teórica bastante restrita, deixando completamente de lado a noção de desemprego involuntário de Keynes. Nosso objetivo é argumentar que esse enfoque requer — tanto quanto o argumento da rigidez — que variações nos salários nominais para reequilibrar o mercado de trabalho tenham um efeito não ambíguo sobre o nível de emprego. Por esse efeito não decorrer da estrutura da *Teoria Geral*, acreditamos que a crítica tenha que ser qualificada.

A literatura pós-curva de Phillips não reconhece o princípio da demanda efetiva. Em particular, não é dada atenção à função que relaciona variações nos salários nominais ao nível de emprego através dos determinantes da demanda efetiva. Além da convencional função de demanda por trabalho, três outras relações constituem o modelo-padrão: *a*) a oferta de trabalho como uma função do salário real esperado; *b*) as variações nos salários nominais que reequilibram o mercado de trabalho — equação (3) acima; e *c*) uma versão da teoria quantitativa da moeda, na qual há uma relação sistemática entre a oferta de moeda e o nível de preços, com direção de causalidade da primeira para o segundo.

Vale a pena notar que a única diferença essencial entre esse modelo-padrão e a *Teoria Geral* é a substituição do princípio da demanda efetiva pela teoria quantitativa da moeda. As duas outras relações são perfeitamente consistentes com a *Teoria Geral.* Essa substituição tem dramáticas conseqüências para a análise: ela implica que o nível de preços é fixado exogenamente pelas autoridades monetárias e que a quantidade de moeda passa a ser a mais importante variável exógena do sistema.

Examinemos como funciona o modelo de Friedman (1968). Sua especificação da curva de oferta de trabalho (relação *a* acima) pode ser formalmente representada da seguinte maneira:

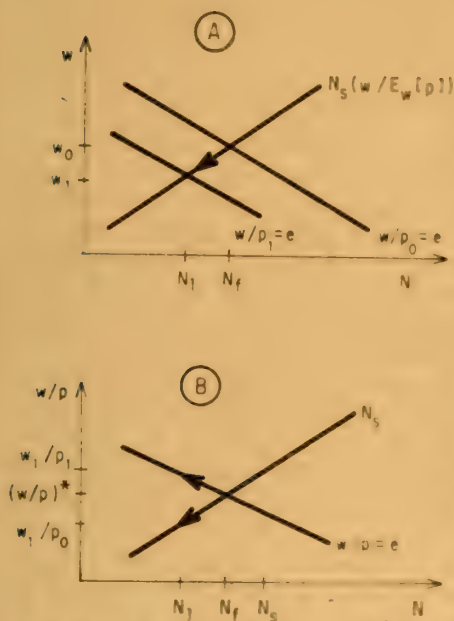
$$N = N_f - b \left[\frac{w}{E_w(p)} - \frac{w}{p} \right] \tag{4}$$

onde $E_w(p)$ é o nível de preços esperado pelos trabalhadores, p o nível de preços efetivo e b a inclinação da curva de oferta.

A equação (4) nos diz que, se os trabalhadores têm expectativas racionais, $E_w(p) = p$, a oferta de trabalho e o nível de emprego correspondem ao pleno emprego. No entanto, se os trabalhadores cometem erros expectacionais — que são a origem da ilusão monetária nesse modelo particular —, o nível de emprego efetivo será diferente do pleno emprego.

[6] Cf. Fischer (1977) para uma consideração da contribuição de Friedman e da literatura pós-curva de Phillips.

Suponhamos que haja uma redução na oferta de moeda que, através da teoria quantitativa da moeda, leva a uma redução no nível de preços. Friedman supõe que os trabalhadores não percebem a redução nos preços e superestimam o nível de preços do próximo período — $E_w(p_1) = p_0 > p_1$, onde 0 e 1 referem-se a dois períodos consecutivos. As firmas, por outro lado, percebem imediatamente a variação nos preços. Consideremos o Gráfico 3. Note-se que na parte A (do alto) os salários nominais figuram no eixo vertical, enquanto na parte B (de baixo) estão os salários reais.

Gráfico 3

Quando os preços caem de p_0 para p_1, a curva de demanda por trabalho no gráfico do alto desloca-se para dentro; a curva de oferta não se altera; o salário nominal cai de w_0 para w_1; e o nível de emprego cai de N_f para N_1. No gráfico de baixo, as firmas estão em equilíbrio, e os trabalhadores, equivocadamente, acreditam que estão em equilíbrio. Mas, obviamente, eles não estão: com o salário real efetivo (w_1/p_1), a oferta de trabalho nocional é N_s. O processo de ajuste inicia-se quando os trabalhadores reconhecem o salário real efetivo e percebem que, com esse salário, existem $(N_s - N_f)$ unidades de trabalho desempregadas. As variações no salário nominal para equilibrar o mercado de trabalho entram em cena: a curva de oferta no gráfico de cima começaria a deslocar-se para fora (o que não é mostrado no gráfico). O salário nominal começa a cair e o nível de emprego converge para N_f.

O artigo seminal de Friedman tem sido categorizado como uma análise de desequilíbrio de curto prazo devido a erros expectacionais. Caso supuséssemos expectativas racionais por parte dos trabalhadores e firmas, o sistema nunca se afastaria do pleno emprego. Mais recentemente, têm surgido outros modelos destinados a explicar desvios da taxa natural de desemprego. Por exemplo, mesmo supondo expectativas racionais, se ocorrem choques inesperados, devido a informações imperfeitas, haverá flutuações do nível de emprego [cf. Barro (1976)]. Uma outra explicação foi proposta por Fischer (1977), que assume que os trabalhadores têm expectativas racionais mas se engajam em contratos salariais denominados em termos nominais (aparentemente dando ao modelo um sabor keynesiano) e que só podem ser alterados em intervalos discretos. Caso as autoridades monetárias mudem a regra monetária durante o período do con

trato, os trabalhadores encontrar-se-ão fora de sua curva de oferta nocional. No modelo de Fischer, a curva de oferta seria dada por:

$$N = N_f + b \left[\frac{w}{p_0} - \frac{w}{p_a} \right] \tag{5}$$

onde w é o salário nominal fixado pelo contrato, p_0 o nível de preços, sobre o qual os trabalhadores se basearam para firmar o contrato, e p_a o nível de preços efetivo, determinado pela oferta de moeda.

No caso de $p_0 > p_a$, o sistema se afastará do pleno emprego e, em seguida, se ajustará através da queda dos salários nominais, tal como no modelo de Friedman. Note-se que nos dois modelos o desemprego surge a partir da rigidez do salário nominal, devido ou a erros expectacionais ou a arranjos institucionais (isto é, contratos). Como no *Treatise*, o desemprego é voluntário.

O que diferencia esses dois modelos do modelo da *Teoria Geral* é a natureza do desemprego, e não as hipóteses particulares sobre as expectativas, a existência de contratos, ou a informação imperfeita, que, embora consistentes com a *Teoria Geral*, não desempenham no livro nenhum papel significativo. Na verdade, podemos supor que na *Teoria Geral* os trabalhadores têm expectativas racionais, por exemplo, e que fixam o salário nominal, de forma a assegurar o pleno emprego. Supor expectativas racionais significa assumir que eles conhecem a função $f(I(w); m(w))$ — que relaciona os salários nominais ao nível de emprego — ou, em termos da literatura de expectativas racionais, que eles conhecem o "verdadeiro" modelo da economia, isto é, com expectativas racionais, $E_w \{f(I(w); m(w))\} = f(I(w); m(w))$, e os trabalhadores podem fixar w^* de forma que $N^* = E_w \{f(I(w^*); m(w^*))\} = N_f$ (onde o asterisco indica níveis de equilíbrio).

Consideremos um modelo no qual o verdadeiro conjunto de relações funcionais a representar a economia não seja a teoria quantitativa da moeda, mas o princípio da demanda efetiva. Além disso, suponhamos que a economia está numa posição de equilíbrio de pleno emprego. Ocorre um choque inesperado: uma mudança nas expectativas de longo prazo dos capitalistas leva a uma queda no nível de emprego. Em comparação com o modelo de Friedman, essa suposição é análoga à sua queda na oferta de moeda. É só no passo seguinte que fica estabelecida a diferença entre os dois modelos. De acordo com os modelos pós-curva de Phillips, o nível de preços é determinado exogenamente pelas autoridades monetárias. Se há desemprego, uma queda nos salários nominais reduz automaticamente os salários reais, o que, por sua vez, supondo-se a maximização de lucros, implica um nível de emprego mais elevado. No modelo da *Teoria Geral*, salários nominais em queda não gerarão necessariamente um nível de emprego mais elevado. Suponhamos que, na situação histórica particular que estamos considerando, uma redução nos salários nominais reduz o nível de emprego. Como poderia uma variação nos salários

nominais contribuir para equilibrar o mercado? Tal variação não ajudaria: ao invés de levar a um nível de emprego mais elevado, os salários nominais em queda levariam o sistema a se afastar mais do pleno emprego. O fato de que variações nos salários nominais têm um efeito ambíguo sobre o emprego é, claramente, a mensagem do Capítulo 19 da *Teoria Geral.*

Parece-nos, portanto, que as diferenças entre a *Teoria Geral* e os modelos na tradição de Friedman não dependem tanto das causas dos afastamentos do pleno emprego, mas sim do mecanismo de ajuste, uma vez que o sistema se afasta do pleno emprego. A possibilidade de salários nominais em queda não é inconsistente com a *Teoria Geral*, mas sim a noção de que eles, caindo, restaurarão necessariamente o pleno emprego. A literatura pós-curva de Phillips enriquece a discussão das causas do desemprego voluntário, mas, por outro lado, omite a essência da *Teoria Geral* — a noção de desemprego involuntário.

Bibliografia

BARRO, R. J. Rational expectations and the role of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, Amsterdã, *2* (1) :1-32, jan. 1976.

CHICK, V. *Macroeconomics after Keynes*. Cambridge, MIT Press, 1983.

DAVIDSON, P. The marginal product curve is not the demand for labor and Lucas's supply function is not the supply function in the real world. *Journal of Post Keynesian Economics*, White Plains, N. Y., *6* (1):105-17, 1983.

FISCHER, S. Long-term contracts, rational expectations and money supply rule. *Journal of Political Economy*, Chicago *85* (1) :191-206, fev. 1977.

FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. *American Economic Review*, Nashville, *58* (1) :1-17, mar. 1968.

KEYNES, J. M. Relative movements of real wages and output. *Economic Journal*, Londres, *49*:34-51, mar. 1939.

———. *A treatise on money*: part 1: the pure theory of money. Londres, Macmillan, 1971*a*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 5.)

———. *A treatise on money*: part 2: the applied theory of money. Londres, Macmillan, 1971*b*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 6.)

———. *The general theory of employment, interest and money*. Londres, Macmillan, 1973*a*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 7.)

______. *The general theory and after;* part 1: preparation/edited by Donald Moggridge. Londres, Macmillan, 1973*b*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 13.)

______. *The general theory and after;* part 2: defence and development/ edited by Donald Moggridge. Londres, Macmillan, 1973*c*. (The collected writings of John Maynard Keynes, 14.)

______. *The general theory and after;* a supplement/edited by Donald Moggridge. Londres, Macmillan, 1979. (The collected writings of John Maynard Keynes, 29.)

LEIJONHUFVUD, A. *On Keynesian economics and the economics of Keynes.* New York, Oxford University Press, 1968.

LUCAS JR., R. E. Understanding business cycles. In: LUCAS JR., R. E. *Studies in business cycle theory.* Cambridge, MIT Press, 1981.

MARGLIN, S. *Growth, distribution and prices.* Cambridge, Harvard University Press, 1984.

PATINKIN, D. *Money, interest and prices.* New York, Harper & Row, 1956.

SARGENT, T., e WALLACE, N. *Rational expectations and the theory of economic policy.* Minneapolis, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1985.

SOLOW, R. Alternative approaches to macroeconomic theory: a partial view. *Canadian Journal of Economics,* Toronto, *12* (3) :339-54, ago. 1979.

______. On theories of unemployment. *American Economic Review,* Nashville, *70* (1) :1-11, mar. 1980.

TOBIN, J. Inflation and unemployment. *American Economic Review,* Nashville, *62* (1):1-18, mar. 1972.

______. *Asset accumulation and economic activity.* Chicago, University of Chicago Press, 1980.

(Originais recebidos em abril de 1986.)

Inflação, taxas de câmbio e estabilização

RUDIGER DORNBUSCH *

Este artigo avalia o papel da taxa de câmbio no contexto de políticas antiinflacionárias abordando-se quatro diferentes situações: as experiências de sobrevalorização no Cone Sul, o papel da desvalorização cambial na transição de altas taxas de inflação para taxas ainda maiores, no caso brasileiro, taxas de câmbio fixas e apreciação real durante a estabilização alemã dos anos 20 e, finalmente, a apreciação real de 1980-85 nos Estados Unidos. A linha do argumento é de que a política cambial, embora possa contribuir de forma importante para a estabilização, também levaria, se mal orientada, a desvios da paridade do poder de compra, com efeitos adversos desses fatores.

1 — Introdução

O interesse de Frank Graham pela relação entre o padrão monetário, as taxas de câmbio e os preços estendeu-se por toda a sua carreira profissional. Desde a dissertação de 1920 em Harvard (sobre "O comércio internacional com moeda depreciada") até 1940 (com "A causa e a solução para a escassez do dólar"), seu trabalho abordou constantemente as implicações de políticas monetárias alternativas e a interpretação dos seus resultados. O livro mais importante por ele escrito nesta área é, sem dúvida, *Taxas de câmbio, preços e produção durante a hiperinflação alemã*, leitura obrigatória para qualquer um que deseje entender as características de uma experiência monetária extrema. Como se sabe, as questões monetárias internacionais representaram somente um dos interesses de Graham: seu trabalho sobre protecionismo e equilíbrio geral é também de grande importância. Mas, mesmo assim, o assunto favorito por ele abordado referiu-se a questões como taxas de câmbio e preços, que ele constantemente mencionava. É justo homenagear sua memória com uma discussão mais aprofundada sobre este último tópico.

Este trabalho considera o papel desempenhado pela taxa de câmbio num contexto de estabilização de preços usando quatro casos diferentes: as experiências de sobrevalorização cambial ocorridas no Cone Sul, as quais Carlos Díaz-Alejandro foi o primeiro a estudar, a importância da depreciação cambial na transição para uma inflação ainda mais alta discutida no contexto da economia brasileira, a fixação da taxa de câmbio

* Do Massachusetts Institute of Technology

e a apreciação real ocorridas durante os processos de estabilização da década de 20; e, finalmente, a apreciação do dólar americano no período 1980/85. O ponto central do argumento é que a política cambial forneceria uma importante contribuição para a estabilização, podendo, no entanto, quando mal utilizada, levar a desvios persistentes com relação à paridade do poder de compra (PPC), com fortes efeitos adversos.

Os vários casos foram escolhidos para caracterizar diferentes questões. Na Seção 2, que trata da América Latina, é dada ênfase aos efeitos da sobrevalorização cambial sobre as contas de capital e de comércio: apesar de a política cambial poder colaborar para o controle da inflação, pelo menos durante algum tempo, a sobrevalorização resultante pode tornar-se um custo excessivamente alto à medida que a fuga de capitais e os gastos com importações elevem-se antecipando o fracasso do programa executado. A Seção 3 atenta para a sincronização dos salários, preços e taxa de câmbio em dois contextos. Em um sistema de indexação salarial e com depreciação cambial baseada na PPC discutiremos o problema dos ajustes orçamentário e comercial. O final da hiperinflação através da fixação da taxa de câmbio é outra aplicação do mesmo conjunto de idéias, sendo os casos alemão e argentino citados como exemplos. Finalmente, a Seção 4 tratará da desinflação nos Estados Unidos, enfatizando o impacto da taxa de câmbio sobre os preços de mercadorias e de produtos manufaturados e analisando os canais microeconômicos através dos quais os movimentos da taxa de câmbio afetam os preços relativos e o processo de inflação. O trabalho é concluído com estimativas quantitativas da contribuição da apreciação do dólar para a desinflação americana e do provável custo inflacionário que deverá ser suportado quando o dólar cair novamente.

2 — As experiências latino-americanas

Ao final da década de 70, as autoridades do Chile e da Argentina utilizaram a sobrevalorização cambial para tentar reduzir a inflação. No caso chileno, a taxa de câmbio foi fixada mesmo com uma inflação ainda ao nível de 30% e, no caso argentino, utilizou-se uma tabela para uma desinflação prefixada: a *tablita*. [1] Em ambos os países a inflação foi reduzida, mas ao custo de uma sobrevalorização destrutiva. Estas experiências foram encorajadas pela crença de que, em parte, a inflação era resultado de um ciclo vicioso: ela requer depreciação cambial para o ajuste externo, o que, por sua vez, causa custos inflacionários tanto direta quanto indiretamente (via elevação salarial), e assim exige nova depreciação, num

[1] Para a experiência do Cone Sul, ver Corbo e Melo (1985), Díaz-Alejandro (1981), Dornbusch (1985*a*), Edwards (1985) e Harberger (1983 e 1985).

mecanismo que tende a perpetuar-se. A única forma de escapar da armadilha inflacionária é anular os efeitos da depreciação monetária.

2.1 — A experiência chilena

Em março de 1979, após conseguir equilibrar o orçamento, o regime da ditadura militar do general Pinochet decidiu concluir o seu processo clássico de estabilização dotando o país de uma taxa de câmbio fixa com relação ao dólar. Apesar de a inflação ser ainda de 25%, a moeda foi fixada à taxa de 39 pesos por dólar, paridade que, segundo o governo, vigoraria em definitivo.

Esperava-se que a fixação da taxa de câmbio mantivesse a inflação sob controle, através de, pelo menos, dois canais: o primeiro seria o fato de que os preços internacionais exerceriam uma influência imediata sobre os preços domésticos no sentido de disciplinar a sua tendência altista e, se tal não ocorresse literalmente, no sentido da lei de um preço, aconteceria pelo menos de uma maneira efetiva, o que seria verdade na medida em que já havia ocorrido uma extensiva liberalização comercial, que, por sua vez, permitiria à competição internacional desempenhar o seu papel; o segundo canal através do qual a fixação da taxa de câmbio reforçaria a estabilização dos preços seria por meio das expectativas. A expectativa de uma taxa de câmbio fixa influenciaria aqueles setores que são fixadores dos preços, ao invés de tomá-los do mercado. O reconhecimento de uma taxa de câmbio fixa em definitivo faria com que as expectativas se deslocassem de um contexto inflacionário para um novo regime de estabilidade de preços.

A estratégia de desinflação foi quase vitoriosa: a inflação caiu, nos dois anos seguintes, de mais de 20% para zero. Porém, o desequilíbrio acumulado neste processo levou o experimento a um completo fracasso. Atualmente, o padrão de vida no Chile está abaixo dos níveis verificados em 1970, devido, principalmente, aos fracassos da política econômica. O problema surgiu em decorrência de uma indexação salarial *defasada*: a cada ano os reajustes salariais seriam determinados pela taxa de inflação, medida pelos preços ao consumidor, referente ao ano anterior. A política de salários reais foi um dos instrumentos de sustentação usados pelo regime da ditadura militar. Na verdade, em 1979/80 tal política conduziu a uma elevação dos salários reais, na medida em que os reajustes salariais excediam à taxa corrente de inflação, que já havia sido rebaixada pela fixação da taxa de câmbio. Como resultado, o poder de compra dos salários em termos de bens comercializáveis elevou-se acentuadamente. O ganho dos salários reais foi o mais significativo na medida em que a completa liberalização comercial havia contribuído para reduzir a taxa de inflação provocada pelos preços das importações.

Os mecanismos de sobrevalorização podem ser descritos através do uso de um modelo de inflação de custos. Sejam p, w e e, respectivamente,

a taxa de inflação dos preços ao consumidor, a taxa de inflação dos salários e a depreciação cambial. Para maior simplicidade, é feita a hipótese de crescimento zero para a produtividade. A taxa de inflação mundial dada (em dólar) é denominada p^*. A taxa doméstica de inflação dos preços ao consumidor é uma média ponderada da inflação dos salários e da inflação internacional medida em pesos:

$$p_t = aw_t + (1 - a) [e_t + p^*] \tag{1}$$

onde a é a participação do trabalho nos custos. Em seguida, usaremos a regra de indexação $w_t = p_{t-1}$ e a regra para a taxa de câmbio $e = 0$, substituindo ambas na equação (1) a fim de obter:

$$p_t = ap_{t-1} + (1 - a) p^* \tag{2}$$

A equação (2) mostra que as políticas salarial e cambial combinam-se para fornecer uma taxa de inflação gradualmente declinante, que converge, finalmente, para a taxa de inflação mundial, p^*. A convergência é tanto mais rápida quanto menor for o peso dos salários e maior o peso dos preços internacionais na determinação da taxa doméstica de inflação. A equação (2) confirma a idéia de que a política cambial pode ser usada para obter uma desinflação e que a abertura da economia acelera e reforça esta estratégia.

Porém, o problema decorrente desta medida é demonstrado na equação (3), que fornece a taxa de crescimento do salário real, $w_t - p_t$:

$$w_t - p_t = p_{t-1} - p_t = (1 - a) [p_{t-1} - p^*] \tag{3}$$

A equação (3) mostra que, quanto mais a inflação defasada exceder a taxa de inflação internacional, maior será o salário real. Como a inflação doméstica reduz-se gradualmente (sem ir abaixo do seu nível final — *overshooting*), o salário real eleva-se continuamente, sem que ocorra, a qualquer momento, uma correção para a sobrevalorização cumulativa. Portanto, mesmo com a batalha contra a inflação sendo vitoriosa, ocorre um sério problema, ou seja, a sobrevalorização. O modelo para o processo inflacionário é, naturalmente, muito simplificado, não considerando efeitos potencialmente importantes (em particular, a demanda), mas mesmo assim traduz a contradição básica entre as políticas salarial e cambial. [2]

O desequilíbrio ocorrido pela fixação de muitas variáveis tornou-se um problema no Chile. No período compreendido entre o terceiro tri-

[2] A contradição é interessante na medida em que os estudantes graduados em Chicago, incluindo-se aí os formuladores da política econômica no Chile, foram formados usando um clássico de Harberger (1974), que tem como ponto central a idéia de que objetivos separados para a taxa de câmbio e os salários são incompatíveis. Ver, também, Mundell (1968, Cap. 8) e Swan (1960).

mestre de 1979 e o segundo trimestre de 1982, a taxa de câmbio real apreciou-se em mais de 70%. É importante lembrar que em cada caso de sobrevalorização haverá sempre uma tentativa de racionalizá-la como uma mudança nos preços relativos de *equilíbrio*. No caso chileno, foram levantadas três hipóteses: a primeira afirma que a liberalização comercial e o crescimento extremamente rápido da produtividade levaram a uma mudança na estrutura de preços de equilíbrio; a segunda indica que a cesta de produtos comercializados do país era muito especial quando comparada à cesta representada pela inflação mundial; e a terceira mostra que a apreciação real foi somente uma resposta dos preços relativos de equilíbrio a uma acentuada elevação na taxa de afluxo de capitais. É surpreendente o fato de que a sobrevalorização tenda a fazer com que uma racionalização ocorra mais rapidamente quando uma análise histórica deste ou de outro país mostra que a sobrevalorização é normalmente vista como simples resultado de uma política cambial mal conduzida e que levará, em seguida, a um colapso.

A tendência a esta racionalização pode originar-se do fato de ser a sobrevalorização muito popular, pelo menos nos seus estágios iniciais. Díaz-Alejandro (1963) e Krugman e Taylor (1978) enfatizaram que a desvalorização pode ter efeitos deflacionários na medida em que reduz o poder de compra dos salários em termos dos bens comercializados. O mesmo efeito ocorre, na direção contrária, nos períodos de sobrevalorização. O primeiro impacto é no sentido de elevar o poder de compra dos salários, criando, assim, um período de prosperidade normalmente chamado de "o milagre", que, naturalmente, só durará enquanto o banco central puder colocar cambiais à venda. Porém, mesmo antes de ocorrer a exaustão das reservas do banco central, o efeito-renda das elevações do salário real será dominado pelos efeitos clássicos da substituição da força de trabalho doméstica, que possui um custo muito elevado.

Os efeitos-substituição do lado da oferta e da demanda levam à falência e ao desemprego, que constitui o estágio II de um caso de sobrevalorização. O estágio III consiste no pagamento da conta: o banco central não possui mais reservas, porém precisa honrar o serviço da dívida externa acumulada para financiar a sobrevalorização. A única forma para que isto ocorra é gerar um *superavit* comercial com o exterior através de uma política austera e de uma forte desvalorização real. O padrão de vida excessivamente alto do período inicial é pago agora por um longo período de privação. O problema é sempre agravado pelo impacto diferenciado de tal política sobre ricos e pobres, causado pelas suas habilidades diferenciadas em tirar vantagens da sobrevalorização. Os trabalhadores irão, quase sempre, pagar, ao final, através de um corte nos seus salários reais, o que é necessário a fim de gerar o ganho na competitividade requerido para o serviço da dívida externa. Porém, os trabalhadores não terão, necessariamente, obtido benefícios de forma plena do estágio I, no qual a aquisição de ativos estrangeiros ou duráveis define o processo.

Os efeitos-substituição adversos são reforçados pelos efeitos da taxa de juros real. A expectativa de depreciação cambial eleva a taxa de juros

nominal para os empréstimos em peso. No entanto, como o governo não realiza a depreciação, a taxa de juros real vigente mantém-se alta. Surgem, assim, dificuldades financeiras para todas as firmas já não rentáveis e cujos débitos crescem relativamente aos seus ativos e receitas potenciais.

No Chile, a sobrevalorização manifestou-se através da balança comercial. Os seus efeitos, combinados aos da liberalização, baratearam as importações, em termos reais, a níveis sem precedentes. Passou a existir uma dúvida crescente sobre a durabilidade de tal política, e o público começou a acreditar que, de alguma forma, o acesso às importações baratas iria novamente desaparecer através de uma desvalorização de tarifas ou quotas. Como resultado, o nível de importações em 1980/81 explodiu, como ocorreu, particularmente, no caso dos bens duráveis. As importações de automóveis dobraram, as de equipamentos eletrodomésticos cresceram quase 60% e as de insumos básicos mais do que triplicaram.

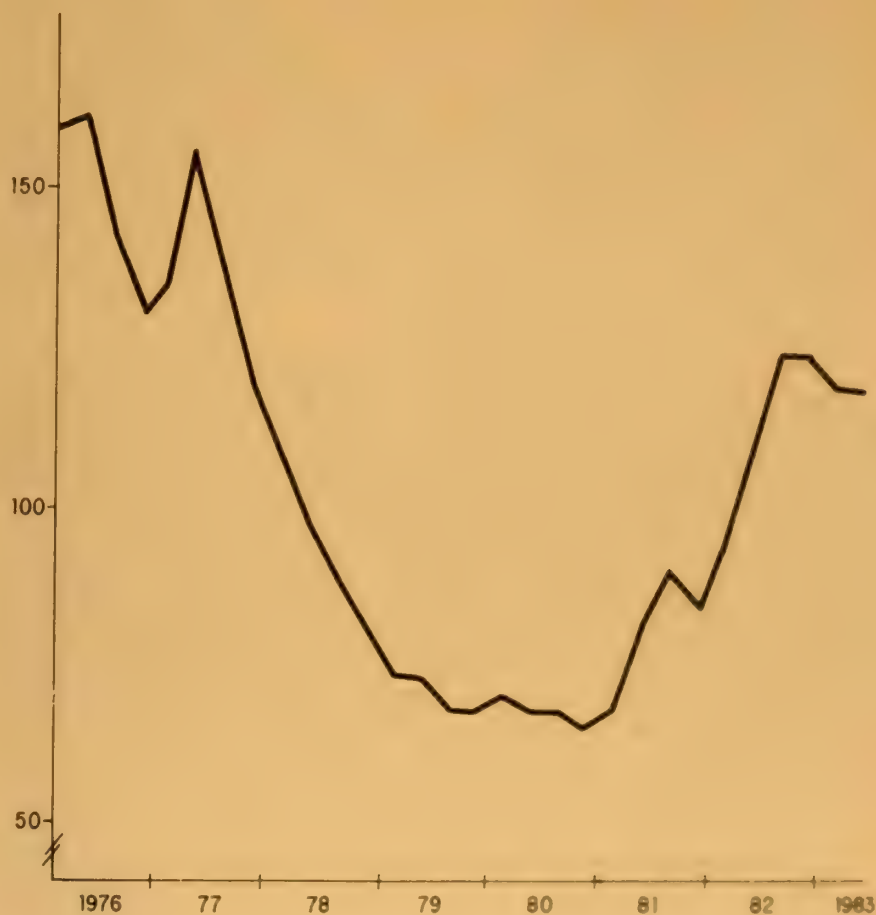
É desnecessário dizer que a desvalorização finalmente ocorreu, a inflação retornou a níveis em torno de 20%, as tarifas e quotas foram novamente utilizadas, o orçamento deteriorou-se, surgiu uma crise externa e o desemprego há alguns anos ainda se mantém em níveis recordes. Fazendo um retrospecto, a experiência cambial mostrou-se um terrível engano por causa da negligência para com os efeitos da indexação salarial. O erro foi reforçado pela estupidez arrogante dos formuladores da política econômica, que assistiram à sobrevalorização sem reconhecer, de início, o erro fatal ou, posteriormente, o colapso inevitável.

2.2 — A experiência argentina

A tentativa de estabilização usando a *tablita* foi implementada na Argentina pelo ministro da Economia, Martinez de Hoz, e teve início em dezembro de 1978. Como a taxa de inflação inicial era de 120% ao ano, a fixação imediata da taxa de câmbio parecia implausível. Ao invés disto, o governo comprometeu-se com uma política prefixada de depreciação declinante da taxa de câmbio, cuja tabela era vista como um elemento importante para a estabilização das expectativas em torno de uma tendência declinante da inflação.

Tanto na Argentina como no Chile a inflação doméstica não caiu tão rapidamente quanto a taxa de depreciação, embora isto tenha ocorrido por motivos ainda não totalmente identificados. O fato de a economia ser muito fechada, via protecionismo, e os persistentes *deficits* orçamentários representam, certamente, importantes elementos em qualquer explicação. O Gráfico 1 mostra a taxa de câmbio real medida pela razão entre os preços das importações e os preços domésticos, ficando demonstrada a enorme apreciação real ocorrida entre 1978/80. Mais uma vez, a desinflação foi quase um sucesso: a taxa de inflação caiu de 120% ao ano em 1978 para somente 60% no começo de 1981, porém o sistema

Gráfico 1

TAXA DE CÂMBIO REAL NA ARGENTINA
(Índice: 1978/83 = 100)

fracassou no início de 1981, levando a uma rápida aceleração inflacionária, que chegou a atingir níveis de hiperinflação em 1985.

Uma importante diferença entre os casos chileno e argentino é a forma pela qual a especulação cambial ocorreu. No Chile, o comércio com o exterior foi totalmente liberado e, desta forma, a fuga para os bens importados transformou-se numa situação natural, enquanto na Argentina as transações com o capital é que foram totalmente liberadas, redundando numa fuga no sentido dos ativos estrangeiros.

Estimativas da magnitude da fuga de capitais podem ser encontradas em várias fontes, tanto nas estatísticas do balanço de pagamentos como nas referentes à elevação da dívida externa bruta ou, alternativamente, nos registros sobre ativos estrangeiros pertencentes ao país. A Tabela 1 mostra estimativas da fuga de capitais em vários países no período 1979/82 e o aumento de ativos financeiros retidos pelos residentes nestes países e emitidos por bancos americanos na forma de depósitos ou ações.

As avaliações sobre o montante envolvido na fuga de capitais ocorrida na Argentina no período 1978/82 variam, embora um valor entre 20 e 25 bilhões de dólares seja certamente uma estimativa conservadora [ver World Bank (1985, pp. 63-5) e Dornbusch (1985*a*)]. Os residentes no país, conscientes de que a sobrevalorização da taxa de câmbio real não poderia manter-se indefinidamente, passaram a demandar ativos denominados em dólar, propriedades no Brasil, Uruguai e Estados Unidos, além da própria moeda americana. Esta fuga de capitais foi financiada pelos empréstimos externos tomados pelo banco central e utilizados para manter a *tablita* em face da especulação doméstica.

A lição apreendida dos casos chileno e argentino é o fato de que, se a taxa de câmbio for utilizada com o objetivo de obter uma desinflação, são requeridas pelo menos três condições, a saber: em primeiro lugar, as políticas monetária e fiscal devem ser consistentes com o objetivo cambial; em segundo, ao invés de confiar passivamente na influência da taxa de câmbio sobre a inflação, deve ser realizado um grande esforço no sentido de se obter uma política de rendimentos consistente com a taxa de câmbio; e, em terceiro, o governo deveria atuar ativamente no sentido de impor perdas cambiais à especulação com ativos estrangeiros e bens duráveis. Impostos transitórios sobre bens duráveis podem separar um sistema de livre comércio da simples especulação; a mobilidade de capital, como ocorreu na Argentina, não deve, certamente, ser uma característica de um plano de estabilização.

TABELA 1

Fuga de capital e aumento dos depósitos nos bancos americanos

(Em US$ bilhões)

	Total da fuga de capital	Aumento dos depósitos nos bancos americanos
Argentina	19.2	1.9
México	26.5	5.3
Venezuela	22.0	1.6

FONTES: World Bank (1985, p. 64) e *Treasury Bulletin*, vários números.

2.3 — Outras experiências

Analisamos as experiências da Argentina e do Chile por serem particularmente bem definidas, embora, na verdade, tivessem ocorrido, no período 1978/83, vários exemplos deste tipo de política. O México permitiu que a sua taxa de câmbio se tornasse supervalorizada em 1980/82, provocando com isto maciças importações e fuga de capitais, como já foi mostrado na Tabela 1. A Venezuela e o Peru aplicaram políticas de valorização das suas moedas, que culminaram em colapso cambial, o mesmo tendo ocorrido em Israel. Em cada caso, a taxa de câmbio foi mantida com o objetivo de desacelerar a inflação e obter benefícios políticos. Sem exceção, esta política resultou em custos fantásticos por causa do acentuado aumento na dívida externa e das fortes valorizações que, por fim, tiveram que ser realizadas.

3 — Taxa de câmbio e alta inflação

Nesta seção analisaremos o papel da taxa de câmbio nas experiências de alta inflação, com base em dois aspectos: em primeiro lugar, numa estrutura de fixação institucional de salários a aceleração da inflação acaba fazendo com que a fixação de preços deixe de ocorrer com base no passado e passe a ter origem na taxa de câmbio; e, em segundo, na estabilização de uma inflação extremamente alta a fixação da taxa de câmbio pode ser uma medida estratégica para conseguir o apoio imediato para um programa de características drásticas.

3.1 — O mecanismo Pazos-Simonsen

Os mecanismos institucionais para a fixação dos salários geralmente baseiam-se em contratos de duração determinada e com os reajustes salariais verificando-se em intervalos especificados e tendo como base o aumento acumulado dos preços a partir do último reajuste. Um bom exemplo é o mecanismo salarial brasileiro: os assalariados recebem, em intervalos regulares, a plena compensação pela elevação dos preços verificada no passado (até 1980, anualmente e, a partir daí, com intervalos semestrais). Um ponto interessante diz respeito ao que ocorre quando a freqüência dos reajustes torna-se maior, enfoque desenvolvido por Pazos (1978) e Simonsen (1970). Esta análise é interessante por destacar as características do mecanismo de aceleração inflacionária e o papel da depreciação cambial neste contexto.

Com reajustes cambiais periódicos, o salário real segue a trajetória mostrada no Gráfico 2, sendo corrigido, na data de reajuste, pela inflação

Gráfico 2
O SALÁRIO MÍNIMO REAL E A INFLAÇÃO NO BRASIL
(Índice do Salário Real: 1977/78 = 100, inflação em % ao ano)

SALÁRIO REAL

INFLAÇÃO

100

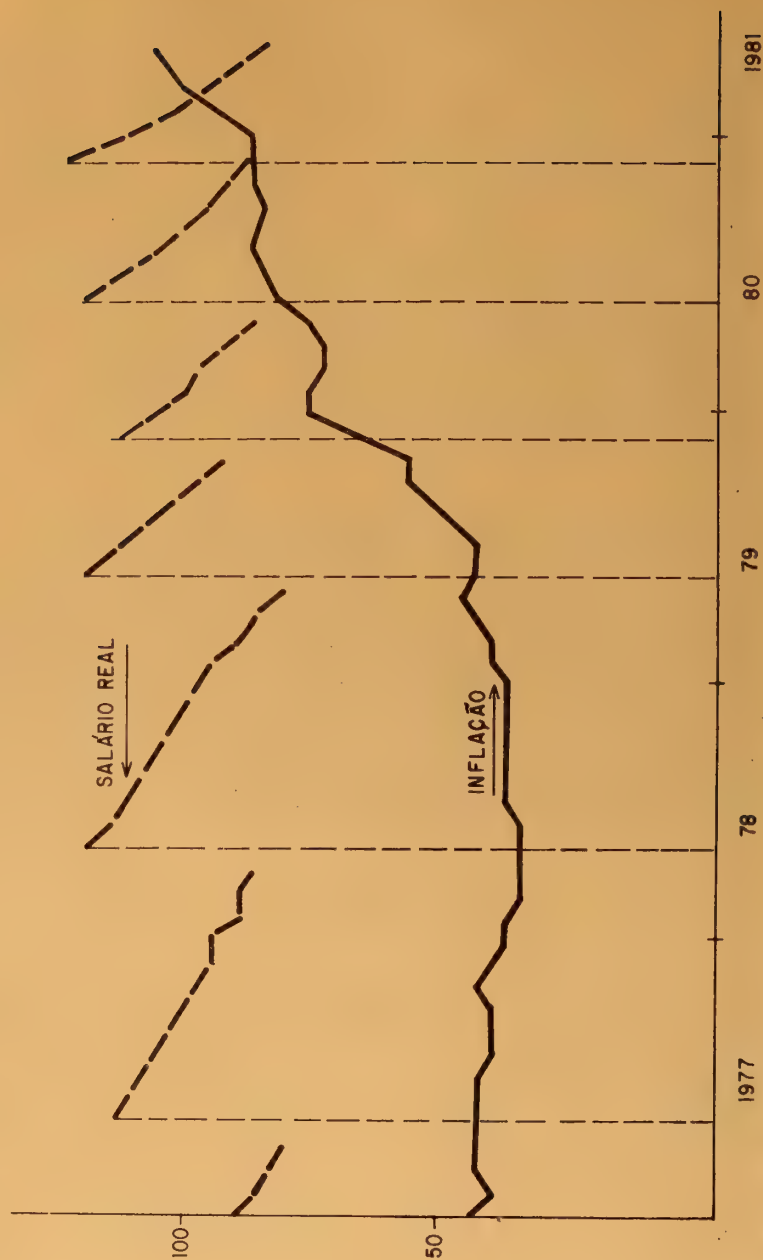
50

1977

78

79

80

1981

acumulada desde o último reajuste (digamos, 50%). A partir daí, e até o próximo reajuste, ele declina na medida em que os pagamentos nominais perdem o poder de compra como resultado do processo inflacionário e, por isso, no final do período terá caído abaixo do seu valor médio para este mesmo período. Quanto maior for a taxa de inflação, dado o intervalo entre reajustes, menor o salário real médio.

Em um sistema de indexação periódica completa, mesmo com defasagens, o salário real só pode ser comprimido através de uma taxa mais alta de inflação. Uma depreciação monetária definitiva eleva imediatamente a taxa de inflação, erodindo, assim, a uma taxa maior, os contratos existentes. Mas para que isto seja assegurado a inflação deve ser elevada a uma taxa mais alta, de forma que sempre exista algum grupo defasado em relação aos aumentos de preços. O mesmo princípio aplica-se às remoções de subsídios requeridas para a correção orçamentária. As medidas necessárias à correção da competitividade ou do orçamento só podem ser efetivas se alcançarem um corte no salário real, o qual, no entanto, dada a indexação plena, só pode ocorrer na medida em que a inflação se acelere na direção de taxas mais altas. Este mecanismo pode, inclusive, originar uma explosão inflacionária.

Considere-se um país que necessite ajustar seu orçamento e sua competitividade externa e suponha-se, também, que o governo não tenha força política necessária para suspender a indexação plena. Neste caso, a remoção dos subsídios ou a depreciação cambial irão acelerar a inflação. Os trabalhadores que estão na metade da vigência dos seus contratos ou a três quartos do próximo reajuste observam que os seus salários reais caem abaixo do que eles consideram o padrão mínimo de vida. Como não têm acesso ao mercado de crédito, irão reivindicar um menor intervalo entre reajustes, a fim de recuperar as perdas impostas pela inflação ao salário real, e pedirão uma recuperação do que consideram justo. Se o intervalo entre os reajustes salariais muda de seis para três meses, a taxa de inflação irá, simplesmente, dobrar [ver Simonsen (1970)]. Porém, se a taxa de inflação adaptar-se a um esquema de reajustes trimestrais, duas coisas ocorrerão: em primeiro lugar, é altamente improvável que o mecanismo de indexação retorne espontaneamente a um intervalo mais longo, mesmo que ocorram choques favoráveis; e, em segundo, não existe nada que faça o intervalo de três meses ser mais estável do que o anterior de seis meses. Novos choques irão deslocar a economia no sentido de reajustes mais freqüentes e, assim, para taxas de inflação correspondentemente mais altas. A esta altura, a taxa de câmbio torna-se crítica.

No seu trabalho seminal sobre o processo inflacionário na América Latina, Pazos (1978, pp. 92-3) descreve a sua dinâmica da seguinte maneira:

> "À medida que a taxa de inflação aproxima-se do limite de tolerância, um número crescente de sindicatos passa a demandar aumentos salariais antes que os seus contratos tenham terminado. Os empresários acabam concedendo os aumentos. Estes, no entanto, darão um

novo impulso à inflação e trarão nova redução no período entre reajustes. Provavelmente, o intervalo será, inicialmente, reduzido para seis meses, e depois, sucessivamente, para três meses, um mês, uma semana e um dia. No princípio, o reajuste será baseado no índice do custo de vida; mas, desde que existe um atraso na publicação deste índice de um, dois ou mais meses, ele será brevemente substituído por algum outro. O mais conhecido e atualizado dentre todos os indicadores na América Latina é a cotação de alguma moeda estrangeira, geralmente o dólar americano."

Esta descrição do processo inflacionário torna muito claro o seguinte ponto: a dramática aceleração inflacionária, normalmente mais do que proporcional aos choques ocorridos, tem sua origem na endogeneidade do intervalo entre reajustes. Isto ocorre não pelo impacto direto da correção cambial ou da política de preços sobre a inflação, mas sim porque pequenos aumentos da taxa de inflação, apesar de bem visíveis, como é o caso de uma variação cambial de 10% sobre ou abaixo da paridade do poder de compra ou a remoção do subsídio do trigo, embora aparentemente insignificantes, podem apresentar um efeito considerável. Eles levam a um aumento na freqüência dos reajustes salariais e, com isto, a uma taxa de inflação mais alta. A endogeneidade dos intervalos entre reajustes é o mecanismo que faz a conexão entre pequenos choques inflacionários e as variações de 50 a 100% na taxa de inflação, como ocorrido, por exemplo, no Brasil em 1980.

O Gráfico 2 mostra o salário real no Brasil no período 1977/81, assim como 12 meses de taxa de inflação. Até 1979, os reajustes ocorriam anualmente em maio. Em novembro de 1979, o novo ministro do Planejamento, Delfim Netto, aumentou a freqüência da indexação para um nível semi-anual e, ao mesmo tempo, desvalorizou a moeda. Um aumento muito rápido na inflação, para bem acima de 100%, segue-se sem muita demora.

O tipo exato de mudança na inflação ocasionada pelo aumento da freqüência irá diferir de uma experiência para outra: o governo pode cair sob o impacto de uma greve, os empresários podem considerar mais fácil adiantar o reajuste do salário real ao invés de arriscar o início de uma instabilidade da classe trabalhadora em meio a uma recuperação ou a um *boom* na economia, ou um ministro do Planejamento pode desejar a popularidade que advém de uma política salarial aparentemente favorável aos trabalhadores. De uma forma ou de outra, a freqüência será aumentada e, uma vez esteja em vigor numa grande parte da economia, não deixará de se tornar generalizada.[3]

[3] É interessante notar que a dinâmica da transição de um intervalo entre reajustes para outro não foi, ainda, modelada. Talvez a análise de Schelling (1978, Cap. 3) a respeito das escolhas em grupo num contexto macroeconômico seja um ponto de partida.

Do mecanismo Pazos-Simonsen fica claro que a política de rendas ótima, neste contexto, é aquela que, acima de tudo, controla a freqüência dos reajustes. Uma visão totalmente diferente com respeito à taxa de câmbio e à política orçamentária surge aqui: mesmo correções aparentemente pequenas são uma ameaça à estabilidade da inflação, na medida em que a indexação permaneça plena, e desta forma não devem ser desprezadas.

3.2 — Detendo a hiperinflação

Uma vez os reajustes tenham atingido a freqüência semanal ou diária, as condições para que a hiperinflação ocorra estão presentes, como aconteceu nas experiências vividas na Europa Central na década de 20 (e, depois, novamente no imediato pós-II Guerra Mundial) e, ainda, mais recentemente na Argentina, na Bolívia e em Israel. A partir deste momento, a taxa de câmbio passa a desempenhar um importante papel na estabilização.

O caso da Alemanha é, talvez, o mais esclarecedor. No mês final da hiperinflação (outubro/novembro de 1923), a taxa de inflação atingiu 30.000% ao mês. Os preços eram reajustados mais de uma vez por dia, acompanhando o movimento da taxa de câmbio. À medida que o processo hiperinflacionário progredia, a cotação do dólar ganhava destaque, deslocando-se dos noticiários financeiros para alcançar as primeiras páginas dos jornais.

No entanto, se todos tomavam a taxa de câmbio como a base para a fixação dos preços e salários, esta tornou-se naturalmente um instrumento para a sincronização dos reajustes e, portanto, para o final da inflação. A fixação da taxa de câmbio em 4,2 trilhões de marcos por dólar ou em 0,8 austrais por dólar representou um passo crítico no sentido de interromper bruscamente o processo inflacionário. Obviamente, a fixação da taxa de câmbio não dispensa a necessidade da correção orçamentária. Porém, uma vez corrigidos os orçamentos, a credibilidade na política seguida passa a ser desnecessária para o perfeito funcionamento dos mercados. Isto é tanto mais verdade na medida em que nenhuma política pode ser considerada verdadeiramente exógena: as correções orçamentárias funcionam conforme se consigam atingir os seus objetivos em termos de inflação e sem um custo excepcionalmente alto. Se a falta de credibilidade elevar os custos da política desinflacionária, esta pode fracassar, o que não ocorreria se o seu desenvolvimento tivesse sido mais favorável.

A fixação da taxa de câmbio (e dos controles de preços e salários) é, desta maneira, um complemento valioso e, provavelmente, indispensável para a obtenção ortodoxa do equilíbrio orçamentário. Aqueles que argumentam ser este último essencial e a primeira redundante, ou até contraproducente, devem apresentar evidências para a sua afirmação. Por

enquanto, eles só podem utilizar em seu favor as propriedades dos modelos de expectativas racionais de equilíbrio/perfeita informação, nos quais as políticas governamentais são modeladas como totalmente exógenas. A utilização destas idéias como base para recomendações de políticas econômicas é, portanto, sem fundamento. É interessante notar que uma comissão de especialistas (que incluía, entre outros, Cassel e Keynes) que assessorou o governo alemão em 1922, antes da estabilização, destacou que esta deveria iniciar-se através da fixação da taxa de câmbio [ver Dornbusch (1985*a*)].

Existe uma vantagem imediata decorrente da fixação da taxa de câmbio e dos controles simultâneos de preços e salários: no decorrer de uma inflação alta e que se acelera, a indexação dos impostos e do seu recolhimento nunca consegue acompanhar a erosão inflacionária sofrida pelas receitas do governo. Enquanto uma alta inflação tem, claramente, como fonte problemas fiscais, estes últimos servem para alimentá-la através do colapso no valor real da arrecadação fiscal. A estabilização de preços gera, desta forma, uma elevação imediata no valor real da receita do governo, contribuindo ativamente para o equilíbrio orçamentário mesmo antes da criação de novos impostos. A magnitude deste efeito pode ser da ordem de 2 a 3% do Produto Interno Bruto, ou até maior.

A fixação da taxa de câmbio como instrumento para estabilização envolve, naturalmente, riscos. Vimos, acima, que este tipo de política levou à sobrevalorização e, finalmente, à instabilidade no Chile e na Argentina no período 1978/82. Então, por que recomendá-la para a estabilização de hiperinflações? Uma das razões pela qual a fixação cambial pode ser apropriada é que a taxa de câmbio real ter-se-á depreciado no período da aceleração inflacionária. Não é comum países com altas inflações apresentarem *superavits* comerciais e exportações de capital correspondentes. A estabilização cambial, mesmo quando a inflação doméstica ainda apresenta alguns pontos percentuais, pode atuar sobre a depreciação real, amortecendo-a. Naturalmente, deve-se tomar o cuidado de não deixar a taxa de câmbio real ultrapassar uma faixa de variação em torno de 10%, o que se pode obter, de forma segura, depreciando a moeda doméstica no início do programa e não permitindo nenhuma inflação corretiva por algum tempo.

No caso alemão, a estabilização foi acompanhada por uma apreciação cambial real sustentada e por ganhos dos salários reais, que excederam 30%. É difícil determinar se a taxa de câmbio real teria sido mantida sem os empréstimos do Plano Dawes que começaram um ano após a estabilização. A apreciação real foi uma característica presente também na estabilização da coroa austríaca e do franco francês, no governo Poincaré, em 1926. Na estabilização argentina de junho de 1985, uma depreciação de 30%, antes da fixação da taxa de câmbio, fazia parte do programa. As baixas taxas de inflação no período pós-estabilização — 6,2% em julho, 3,1% em agosto e 2% em setembro — têm erodido o ganho inicial de competitividade, apesar da inexistência, até agora, de riscos.

4 — A desinflação americana: 1980/85

Uma representação típica da inflação americana é a de que em um período de recuperação a inflação excede a sua média alcançada no período da recuperação anterior. Medindo-se o ciclo econômico de um pico ao outro, observa-se que a taxa média de inflação excede continuamente a observada no período anterior. Este mecanismo, combinado com choques desfavoráveis de oferta, elevou a inflação na década de 70 para um nível de dois dígitos, mas desde então ela tem declinado para níveis baixos, assim permanecendo mesmo após três anos de recuperação econômica. O argumento a ser desenvolvido nesta seção é o de que a acentuada apreciação do dólar desempenhou um importante papel para a desinflação.

A apreciação do dólar, devida, primeiramente, à nossa política monetário-fiscal, contribuiu para a desinflação através de dois canais independentes: em primeiro lugar, ela reduziu os preços nominais das mercadorias e o preço real em termos do deflator americano; e, em segundo, a grande apreciação nominal do dólar reduziu os custos, em dólar, das firmas estrangeiras e, conseqüentemente, os preços das importações e, de alguma forma, os preços domésticos dos produtos competitivos.

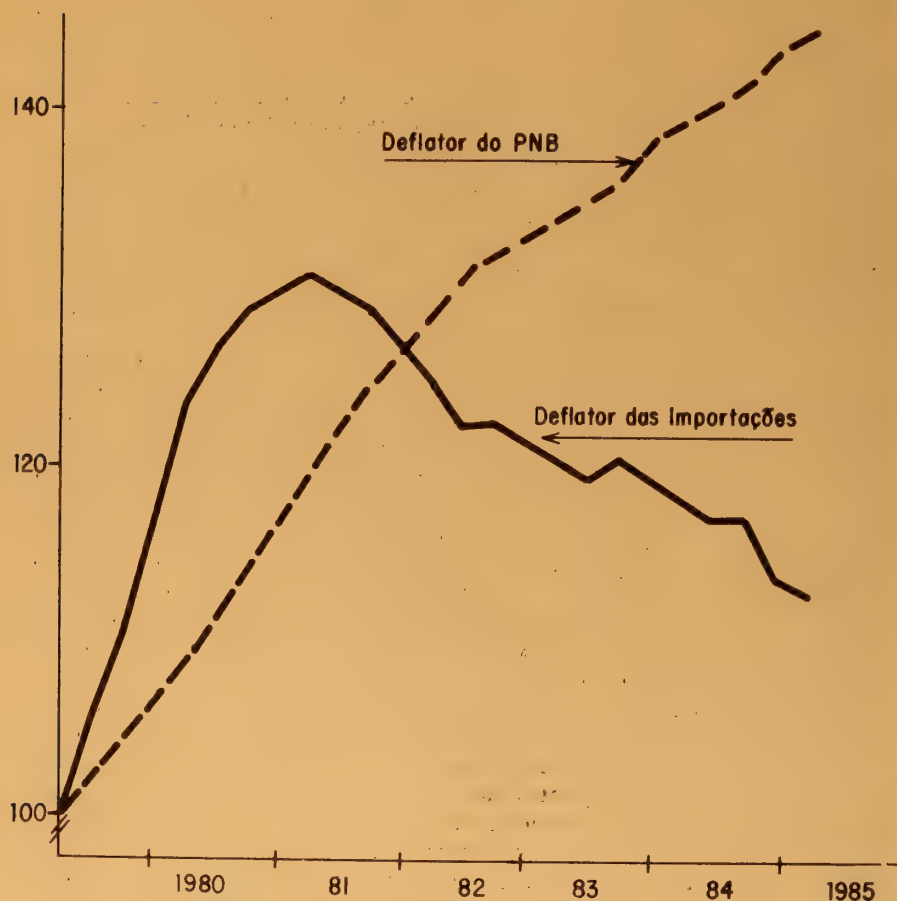
O efeito combinado destes dois canais é visível no Gráfico 3, que mostra o deflator do Produto Nacional Bruto americano, assim como o deflator para as importações. No período 1979/81, a depreciação anterior do dólar ainda se refletia nos aumentos dos preços de importação que ultrapassaram o deflator do PNB. Porém, a partir de 1980 a acentuada apreciação do dólar fez com que os preços das importações caíssem em termos absolutos, enquanto que os preços domésticos continuaram elevando-se. No início de 1985, enquanto os preços domésticos haviam crescido 45%, os preços de importação estavam somente 13% acima do nível vigente em 1979. No período 1981-IV/1985-I, após a apreciação do dólar ter ocorrido, os preços de importação declinaram mais do que 10%, enquanto os preços domésticos elevaram-se mais do que 14%.

Os efeitos da desinflação são visíveis, porém devem ser explicados em função dos movimentos da taxa de câmbio nominal. A utilização estrita da PPC levaria à conclusão de que as variações da taxa de câmbio nominal refletem tendências divergentes nos níveis de preços, as quais, por sua vez, são o reflexo de tendências divergentes da expansão monetária.[4] Porém, a grande mudança nos preços relativos ou nos custos unitários relativos do trabalho nos Estados Unidos e em outros países não deixa dúvida quanto à ocorrência de uma apreciação real da taxa de câmbio. A seguir, tomaremos como dada a variação cambial real ou a variação nos custos unitários do trabalho e exploraremos as suas implicações.

Primeiro, analisaremos o impacto da apreciação do dólar sobre os preços das mercadorias homogêneas e, logo após, a questão referente à redução

[4] Para uma revisão da teoria da paridade do poder de compra (PPC), e algumas evidências empíricas a seu respeito, ver Dornbusch (1985*b*).

Gráfico 3

DEFLATORES DOS ESTADOS UNIDOS PARA O PNB E AS IMPORTAÇÕES
(Índice: 1979-I = 100)

absoluta ou relativa dos preços das manufaturas importadas causada pela apreciação do dólar. Estaremos também interessados na extensão da redução, realizada pelos produtores domésticos, nos seus preços em resposta a um aumento na competitividade dos produtos importados. A seção é concluída com a discussão sobre estimativas agregadas do impacto da apreciação do dólar sobre a inflação americana.

4.1 — Preço real das mercadorias

O Gráfico 4 mostra o preço real das mercadorias, medido pelo índice do *The Economist* para os preços das mercadorias, excluindo o petróleo, deflacionado pelo deflator americano para o PNB. O fato mais intrigante é a magnitude do declínio no preço real das mercadorias desde 1980 — 46%!

A maior parte desta queda pode, na verdade, ser explicada pelo comportamento da taxa de câmbio real dos Estados Unidos. O elemento crítico neste argumento é que para as mercadorias, ao contrário do que ocorre com as manufaturas, a lei de um preço aplica-se em sentido estrito. Sejam q e q^*, respectivamente, os preços em dólar e em moeda estrangeira das mercadorias. A lei de um preço afirma que $q = Eq^*$. No entanto, ela não se aplica a todos os bens, e assim, com P e P^* como os níveis doméstico e externo de preços medidos pelos deflatores do PNB, a taxa de câmbio real $R = P/EP^*$ pode variar. A questão, portanto, é saber quais são as ligações entre a variação registrada na taxa de câmbio real americana e a queda no preço real das mercadorias nos Estados Unidos.

Considere-se o seguinte argumento: suponha-se que o nível de preços (deflator do PNB) é dado tanto nos Estados Unidos quanto no exterior. À medida que o dólar aprecia-se, sendo constantes os preços em dólar das mercadorias, o preço nas moedas estrangeiras (por exemplo, no marco alemão) eleva-se na mesma proporção que a taxa de câmbio. Como o nível geral de preços no exterior é dado, o preço *real* das mercadorias no exterior eleva-se e, portanto, a demanda mundial pelas mercadorias é reduzida. O preço de equilíbrio em dólar (e, portanto, o preço real para os consumidores americanos) deve declinar para que o equilíbrio no mercado de mercadorias (*commodities*) seja restabelecido.

O argumento é formalizado em termos da condição de equilíbrio no mercado mundial de mercadorias. Sendo S a oferta e D e D^*, respectivamente, as demandas nos Estados Unidos e no exterior, temos:

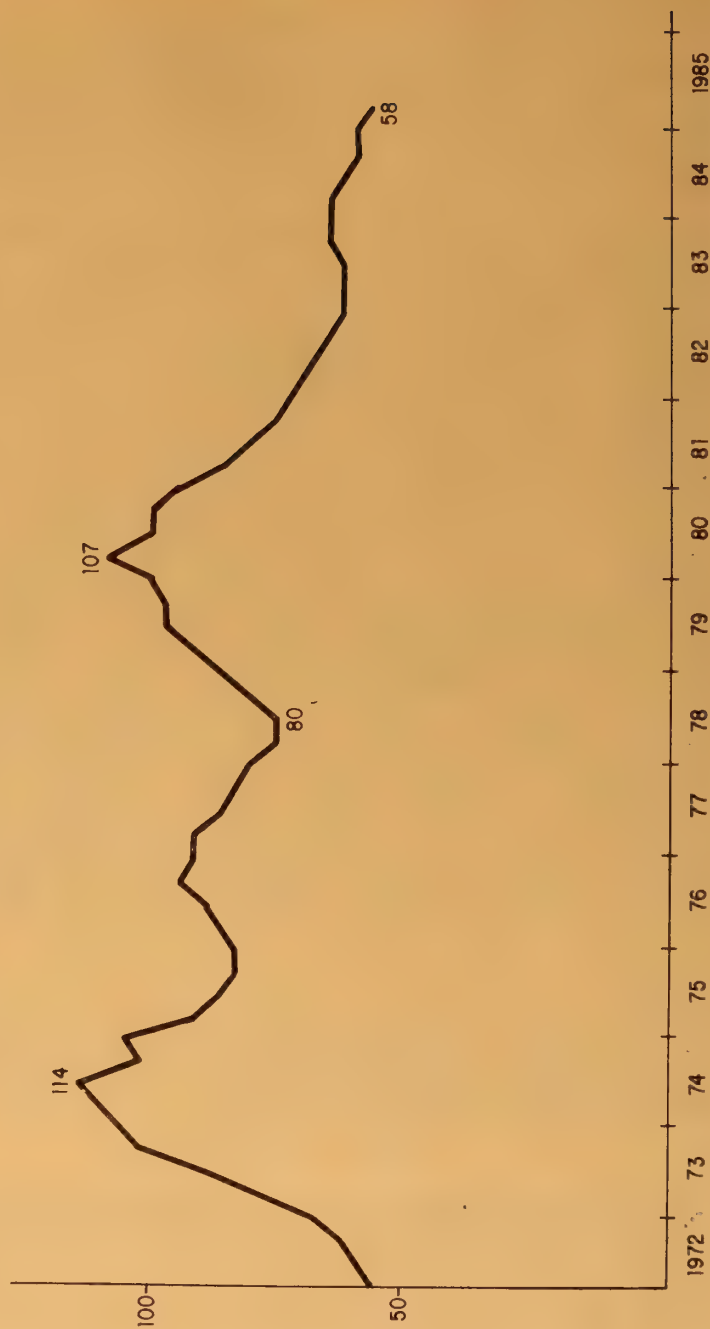
$$S = D(q/P, Y) + D^*(q^*/P^*, Y^*) \qquad (4)$$

Em cada país, a demanda é função do preço real e do nível de atividade (Y, Y^*). Utilizando a lei de um preço, $q = Eq^*$, e a definição de taxa de câmbio real, $R = P/EP^*$, podemos encontrar o preço real de equilíbrio nos Estados Unidos para uma mercadoria:

$$q/P = J(R, Y, Y^*) \qquad (5)$$

De (5), temos que uma elevação no nível de atividade em ambas as regiões irá elevar o preço real das mercadorias. Este é o conhecido efeito cíclico nos preços das mercadorias. Porém, a taxa de câmbio real do dólar também aparece como um determinante desses preços. Uma apreciação real do dólar irá reduzir o preço real das mercadorias, sendo esta redução uma fração da apreciação real, que será tanto maior quanto menor for

Gráfico 4

PREÇOS REAIS DAS MERCADORIAS EM TERMOS DO DEFLATOR DO PNB DOS ESTADOS UNIDOS
(Índice: 1980 = 100)

a participação dos Estados Unidos na demanda total de mercadorias. A magnitude exata depende das elasticidades da demanda, mas será uma função decrescente da taxa de câmbio real.

O modelo fornece também o preço nominal das mercadorias em dólar, bastando para tal escrever (5) na seguinte forma:

$$q = PJ \ (R, Y, Y^*) \tag{5'}$$

Na forma acima, fica claro que os preços das mercadorias em dólar seguem a tendência do nível de preços nos Estados Unidos, medido pelo deflator, mas com um ajustamento para o nível de atividade e a taxa de câmbio real. Para um dado nível de preços nos Estados Unidos, uma apreciação real reduzirá o preço das mercadorias em dólar.

Este modelo simples para a determinação dos preços reais das mercadorias comporta-se bem nos testes empíricos.[5] O efeito cíclico está fortemente presente. Um aumento de 1% na produção industrial mundial eleva os preços reais das mercadorias em 2%. No entanto, uma observação pouco animadora surge com respeito à taxa de câmbio real. O coeficiente é, na verdade, negativo, como esperado, porém seu valor é muito alto, estando em torno de — 1,5, ao invés de, por exemplo, — 0,5. Além disso, a estimação é bastante precisa, de forma que a hipótese de que o coeficiente é uma fração, como previsto no modelo, pode ser rejeitada. Este impacto maior do que o esperado da taxa de câmbio real sobre os preços reais das mercadorias permanece inexplicado, devendo ser função de alguma variável omitida ou possivelmente de alguma falha na especificação da oferta. Mesmo supondo que o problema foi remediado, permanece a importante observação de que o impacto da taxa de câmbio real sobre os preços reais das mercadorias é muito grande.

O argumento acima foi desenvolvido para preços de mercadorias que não incluem o petróleo, embora seja óbvio que exatamente as mesmas forças estarão atuando nos preços do petróleo, mesmo que eles sejam administrados. A apreciação do dólar elevou o seu preço real nos mercados fora dos Estados Unidos, reduzindo, assim, a sua demanda e forçando, num segundo momento, a redução desse preço como resposta a um excesso de oferta, como ocorreu nos últimos anos.

A queda nos preços das mercadorias tem um efeito favorável sobre a inflação doméstica, reduzindo os custos das firmas e refletindo-se em taxas de inflação mais baixas. Preços menores também afetam diretamente a inflação através dos preços dos alimentos, cujo índice na safra americana atual está em torno do nível de 1980. Enquanto programas agrícolas introduziram desvios entre os preços nos Estados Unidos e no exterior para muitas mercadorias, o impacto dos preços acentuadamente baixos dos alimentos no mercado internacional refletiu-se nos preços nos Estados Unidos. A taxa reduzida da inflação dos preços dos alimentos, por sua

[5] Para o desenvolvimento e o teste empírico deste modelo ver Dornbusch (1986).

vez, reduziu as demandas salariais e, portanto, contribuiu para a desinflação.

O impacto dos preços reais reduzidos das mercadorias, sejam elas alimentos ou cobre, deixou os produtores americanos dessas mercadorias em posição análoga à dos produtores dos países subdesenvolvidos. Em relação aos preços pagos nos Estados Unidos pelos fazendeiros, os preços das safras reduziram-se em mais de 15%. As dificuldades financeiras decorrentes de altas taxas de juros e de baixos preços reais das mercadorias para a agricultura e as instituições financeiras agrícolas são um reflexo doméstico do mesmo impacto adverso que o dólar forte teve sobre os produtores de mercadorias (*commodities*).

4.2 — Concorrência imperfeita para os manufaturados

Os efeitos da apreciação do dólar são particularmente interessantes para a análise dos preços dos produtos manufaturados. Aqui teremos que explicar por que os preços relativos dos produtos dos Estados Unidos e de seus parceiros comerciais podem variar em cerca de 40%. Do ponto de vista da PPC, a lei de um preço poderia impedir qualquer movimento dos preços relativos, à exceção daqueles resultantes de variações reais que trouxessem a necessidade de mudanças para que uma nova posição de equilíbrio comercial fosse alcançada. Mas, mesmo nesta perspectiva, os preços relativos de substitutos próximos ou até de produtos idênticos não deveriam variar de forma apreciável, ao contrário do que parece ter ocorrido.

A Tabela 2 mostra indicadores da perda da competitividade americana no comércio a nível agregado. As duas medidas são os preços relativos dos manufaturados americanos e os custos unitários relativos do trabalho nos Estados Unidos e no exterior, ajustados ciclicamente. Elas traduzem a mesma perda de competitividade iniciada em 1980 e que mais do que compensou os ganhos, realizados no período anterior, com a depreciação real do dólar. A magnitude da variação nos preços e custos relativos reflete o fato de que os salários mais altos no exterior e os ganhos de produtividade foram reforçados, de maneira perversa, pelo fortalecimento do dólar.

Podemos tentar entender o impacto de variações nos custos relativos do trabalho e nos preços relativos assumindo uma estrutura simples: o trabalho é o único fator de produção, existem retornos constantes e as firmas nos Estados Unidos e no exterior têm custos unitários para o trabalho dados e iguais a W e W^*, respectivamente, nas suas moedas. Os custos unitários relativos do trabalho, numa moeda comum, são dados por W/EW^*, sendo que a segunda linha da Tabela 2 indica como esta razão modificou-se. É feita a hipótese de que os mercados são separados geograficamente e o mercado americano tomado como exemplo. A concorrência é imperfeita, de forma que cada firma é uma fixadora de preços,

TABELA 2

Preços e custos unitários relativos nos Estados Unidos (variação percentual acumulada)

	1976/80	1980/1985-I
Deflator relativo do valor adicionado para manufaturados	—14,7	49,3
Custo unitário relativo do trabalho	—12,6	59,8

FONTE: FMI.

mas cada uma compete com as outras no mesmo mercado. A única coisa que separa as firmas domésticas e estrangeiras é o fato de que as primeiras têm os seus custos unitários fixados em dólar e as últimas em moeda estrangeira, e que se tornam menores em dólares na medida em que o dólar sofre uma apreciação. Desejamos saber quais são as diferentes estruturas de mercado que implicam o processo de ajustamento dos preços às modificações nos custos.

A organização industrial oferece uma série de modelos para abordar esta questão. Duas dimensões críticas deste problema são o grau de competitividade e o nível de homogeneidade do produto ou de substituibilidade. O ponto central da análise é representado por dois exemplos: o modelo de Dixit-Stiglitz e o modelo de Cournot. O primeiro supõe a existência de várias firmas na indústria, cada uma criando um produto diferenciado (tipo de pasta de dente ou de pneus, por exemplo) e defrontando-se com uma curva de demanda para o "seu" tipo particular de produto. A quantidade demandada varia negativamente com o preço relativo da variante particular com respeito ao preço médio da indústria. Dada a hipótese de custos marginais e de elasticidade da demanda constantes, cada firma irá fixar o seu preço de acordo com a regra de um *mark up* constante sobre os custos. O mesmo se aplica para as firmas estrangeiras. Assim, os preços, em dólar, fixados pelo produtor típico doméstico e estrangeiro são

$$P = kW \quad e \quad P^* = kEW^* \qquad (6)$$

De (6), é imediato que uma variação na taxa de câmbio deixará o preço fixado pelas firmas domésticas invariável, mas uma apreciação do dólar irá reduzir o preço cobrado pelas firmas estrangeiras na mesma proporção. Este modelo permite prever que a apreciação da moeda americana reduz o preço absoluto e relativo dos produtos estrangeiros na mesma proporção da variação dos custos unitários do trabalho.

Mesmo que as firmas domésticas não mudem os seus preços, os preços relativos estarão variando, uma vez que os preços das importações irão reduzir-se. Assim, as firmas domésticas experimentam um deslocamento para a esquerda das suas curvas de demanda, o que levará, ficando constantes os preços, a uma queda no produto doméstico. O mesmo ocorre do lado das exportações, cujo preço em dólar permanece constante mas aumenta nas moedas estrangeiras, o que significa um aumento nos preços relativos e uma queda na competitividade e nas vendas.

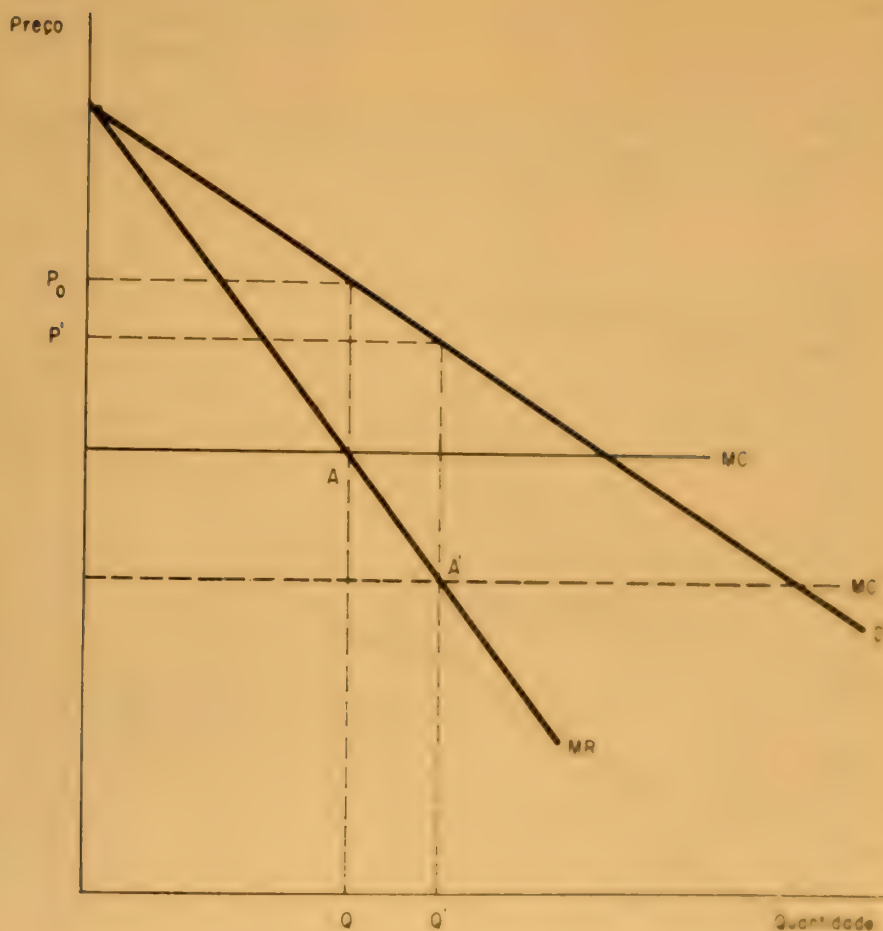
O modelo de Cournot considera um grupo de oligopolistas que divide um mercado para um produto homogêneo, sem que haja um conluio. A hipótese básica é que cada firma acredita que as demais não reagem à sua política e mantém os seus volumes de vendas. Em equilíbrio, cada firma cobra o mesmo preço, e o mercado é dividido entre elas em função dos seus custos relativos. O Gráfico 5 mostra o impacto de uma apreciação do dólar sobre uma firma estrangeira típica. O equilíbrio inicial ocorre aos níveis de produto e preço, Q_0 e P_0, respectivamente. A apreciação do dólar diminui o custo marginal, fazendo com que a firma se desloque para o ponto A', reduzindo o seu preço e elevando o seu produto. Este não é o final da estória, uma vez que as outras firmas irão reagir. As firmas domésticas, aos seus níveis de produto, terão seus lucros reduzidos devido à queda do preço e irão diminuir a produção a fim de que o preço se eleve; as firmas estrangeiras reagem a esta decisão.

O equilíbrio resultante indicará uma queda no preço da indústria proporcional à apreciação. O fator de proporcionalidade é o produto de duas frações: o número relativo de firmas estrangeiras e domésticas e a razão custo/preço no equilíbrio inicial, o que é, por si só, uma medida do desvio com relação à estrutura de concorrência perfeita. Quanto maior for o número de firmas estrangeiras relativamente a um número total de firmas, quanto mais competitiva for a indústria (isto é, quanto maior o número total de firmas), mais perto da razão de 1/1 estará a queda dos preços em dólar decorrente de uma apreciação cambial. No entanto, quando o mercado é muito pouco competitivo ou as firmas estrangeiras muito poucas, relativamente ao número total, então a razão será de somente 20 ou 30%. Por exemplo, se uma dentre quatro firmas é estrangeira e a razão custo/preço é 70%, então uma apreciação do dólar de 50% irá reduzir o preço da indústria em somente 8,75%.[6]

O mesmo modelo pode ser aplicado para as exportações, com preços em dólar, das firmas americanas, para as quais a apreciação do dólar desloca as curvas de receita marginal para baixo, levando, assim, a quedas na produção e nos preços. Com os preços de exportação e do mercado doméstico caindo, não há nenhuma conjectura sobre a mudança no preço relativo exportação/importação.

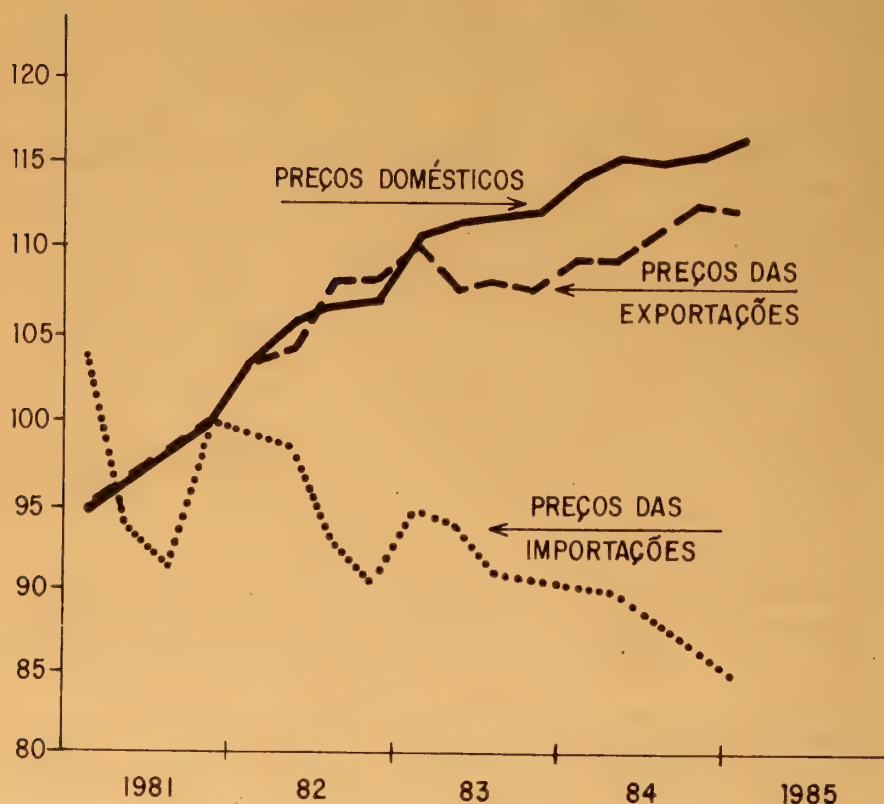
[6] Para o desenvolvimento de modelos alternativos de organização industrial, visando explicar o impacto da taxa de câmbio sobre os preços dos manufaturados, ver Dornbusch (1985*c*).

Gráfico 5

A RESPOSTA À REDUÇÃO DO CUSTO

Os modelos de organização industrial oferecem exemplos teóricos alternativos interessantes e que poderiam ter seus contornos identificados com a utilização de alguns dados. Isso, afinal de contas, seria facilitado, pois a experiência cambial nos Estados Unidos no período [illegible] foi tão marcante que permitiu uma melhor visualização de vários fatores referentes à estrutura industrial, os quais são, normalmente, de difícil identificação. Infelizmente, não existem ainda disponíveis informações de qualidade capazes de permitir comparações entre os preços de expor-

tação, importação e mercado doméstico para certos grupos específicos de produtos. Apesar disso, temos no Gráfico 6 uma representação do resultado obtido através da utilização dos dados disponíveis. Existem aí duas características importantes, a saber: em primeiro lugar, os preços, quase constantes, das exportações aproximaram-se mais dos preços domésticos do que dos preços das importações; e, em segundo, enquanto os preços domésticos e das exportações elevaram-se, os das importações reduziram-se em termos absolutos.

As duas observações acima sugerem que o modelo de Dixit-Stiglitz representa bem o comportamento dos preços das exportações, sendo tam-

bém representativo no que se refere às importações, apesar de a magnitude da queda ser normalmente pequena. Talvez o modelo deva ser usado com outras interações entre as firmas ao estilo do modelo de Cournot, a fim de que menores reduções de preços sejam obtidas.

4.3 — Efeitos agregados

A discussão precedente destacou o impacto potencial de uma apreciação do dólar, transmitida através dos preços das mercadorias (*commodities*) e dos produtos manufaturados. Nesta última subseção, analisaremos a evidência empírica do impacto da inflação sobre o nível de atividade.

O reconhecimento dos efeitos cambiais sobre a inflação americana não é, naturalmente, um fato novo. Existe uma vasta discussão a esse respeito na literatura da década de 50 e depois, novamente, na de 60. No entanto, após o advento das taxas de câmbio flexíveis e flutuantes, o assunto tornou-se, naturalmente, mais importante. O choque do petróleo destacou o papel dos choques de oferta, dos quais o cambial talvez seja o mais importante. Como resultado direto deste fato, os modelos econométricos para a economia americana passaram a incluir nas suas equações a taxa de câmbio ou pelo menos os preços das importações.

A regra de bolso diz que uma depreciação do dólar de 10%, causada por um ajuste exógeno de *portfolio*, ao invés de uma alteração na política econômica, irá elevar o nível de preços em um ponto percentual. A extensão dos efeitos recorrentes posteriores através dos salários dependerá principalmente do grau de acomodação da política monetária. Quanto maior for este grau (por exemplo, quando o objetivo é a taxa de juros e não a base monetária), mais forte será o efeito inflacionário resultante das demandas por maiores salários.

Em trabalhos mais recentes, Dornbusch e Fischer (1984), Woo (1984) e Sachs (1985) tornam a reforçar esta evidência. A questão central é saber se a taxa de câmbio atua somente através do seu efeito direto sobre os preços domésticos via preços das importações ou se existem outros efeitos adicionais a serem considerados. Naturalmente, estes efeitos poderiam elevar, de forma significativa, o impacto cambial sobre os preços. Woo concluiu que não existem outras evidências que não a da atuação direta e, especificamente, que as firmas estrangeiras produtoras de manufaturados estabelecem os preços para o mercado americano, podendo até mesmo diminuir o impacto direto sobre os preços das importações. Segundo Woo, a maior parte do processo ocorre através da redução dos preços dos alimentos e do petróleo decorrente da apreciação do dólar.

Outros trabalhos, ao contrário, apontam para observações de importantes efeitos. Para Dornbusch e Fischer (1984), a taxa de câmbio, além de afetar diretamente a taxa de inflação do deflator do consumo, atinge também a fixação dos salários, permitindo assim o uso da Curva de Phillips. A Tabela 3 mostra o impacto de uma apreciação real do dólar

TABELA 3

O impacto de uma apreciação do dólar de 10% sobre os salários e o deflator do consumo

	Efeito direto sobre os preços	Efeito sobre os salários	Efeito total sobre os preços
Magnitude (variação %)	—1,25	—1,26	—2,09
Defasagem média (trimestres)	4,03	2,87	n.d.

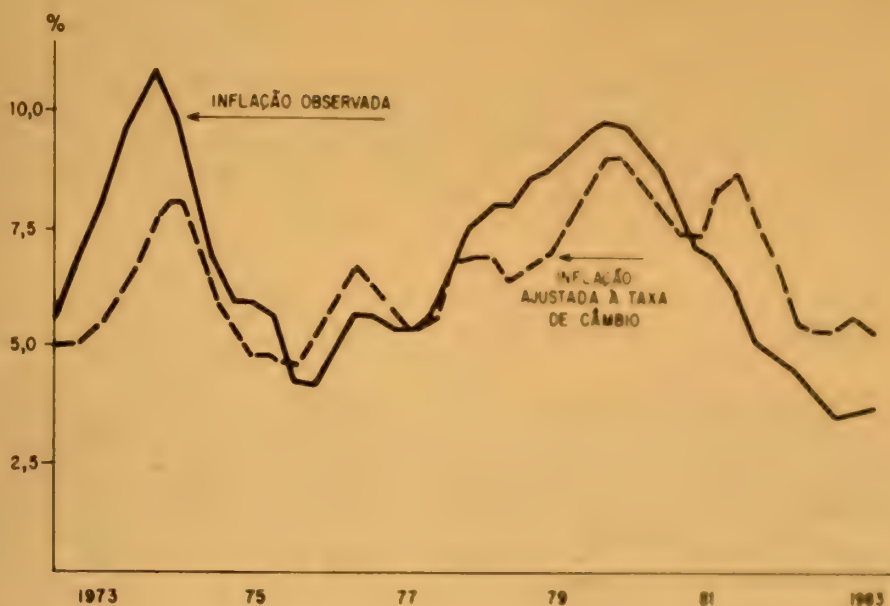
FONTE: Dornbusch e Fischer (1984).

de 10%, indicando os canais de transmissão e as defasagens. É interessante notar que a taxa de câmbio parece afetar a determinação dos salários mesmo a uma dada taxa de desemprego. A explicação para o fato é que as firmas expostas à concorrência externa por causa da sobrevalorização estão em posição melhor para fixar os salários de forma rígida. Se existe depreciação real, esta necessidade é menos plausível. A presença deste efeito sobre os salários eleva significativamente o impacto da taxa de câmbio sobre os preços, pois os salários possuem coeficientes elevados na equação de determinação dos preços. É importante notar que essas estimativas não incluem os efeitos da inflação dos preços sobre os salários, de forma recorrente, o que teria o poder de aumentá-las.[7]

Os períodos de grande variação cambial são poucos, porém coincidem com as grandes variações nos preços das mercadorias e do petróleo, em parte de forma acidental e em parte pelas razões sistemáticas já exploradas. Ao mesmo tempo, o processo salários-preços nos Estados Unidos tem-se modificado pelo enfraquecimento dos sindicatos trabalhistas. A conjugação dessas circunstâncias torna extremamente difícil a identificação do impacto inflacionário das apreciações e depreciações do dólar. A divergência das estimativas decorrentes de diferentes abordagens reflete o fato de que os dados utilizados não oferecem uma interpretação única da realidade observada. De qualquer maneira, é interessante observar o Gráfico 7, que mostra uma estimativa do impacto inflacionário causado por variações cambiais (utilizando os dados contidos na Tabela 3) e indica, também, que os três episódios cambiais ocorridos em 1970/73, 1976/80 e 1980/83 são identificados, nos dois primeiros casos, como um efeito significativo do dólar sobre a elevação da inflação e, no último, como a sua redução. O gráfico demonstra, ainda, que, se a desinflação ocorrida é função da sobrevalorização, então ela terá que ser paga com a depre-

[7] Sachs (1985) leva em conta esses efeitos e considera que na redução de 6,2% na inflação, ocorrida no período 1981/84, a taxa de câmbio tenha contribuído com algo entre 1,9 e 2,8%.

Gráfico 7

O IMPACTO DA TAXA DE CÂMBIO SOBRE A INFLAÇÃO DOS ESTADOS UNIDOS

ciação real ora em curso. Em decorrência, deve-se esperar uma elevação de preços e salários a cada nível de desemprego observado.

A incerteza a respeito do efeito quantitativo da taxa de câmbio sobre os preços está ligada à questão do impacto sobre a inflação da depreciação do dólar em curso atualmente nos Estados Unidos. Especificamente, existirá a possibilidade de a inflação retornar ao nível de 10%, como ocorreu na grande depreciação do período 1976-80? Existem várias razões que tornam essa hipótese improvável, apesar de ela não ser impossível. Em primeiro lugar, não deve ser esperada uma queda tão acentuada do dólar. O nível alcançado em 1980 foi baixo em termos absolutos, e um retorno a ele iria, certamente, interferir fortemente com o objetivo da política de preços do país e com os interesses europeus sobre a questão do desemprego. Em segundo lugar, as condições vigentes nos mercados de trabalho e de mercadorias são mais favoráveis do que no período anterior. O declínio nos preços reais das mercadorias não foi integralmente ocasionado pelo fortalecimento do dólar (notar que foi observado um efeito maior do que o esperado nas estimativas acima) e, portanto, deve ser corrigido. Além disso, a acentuada redução do papel dos sindicatos elimina, de certa forma, as pressões salariais que ocorreriam com a depreciação. Estes fatores indicam que o impacto sobre a inflação da depreciação do dólar

aos níveis de, digamos, 1982 deve ser da ordem de 2,0 a 2,5%. Este efeito moderado está, em grande parte, condicionado a uma queda limitada e gradual do dólar. Se ocorrer um colapso cambial, apesar de ser uma conclusão forte para os dados observados, uma elevada inflação irá, provavelmente, ocorrer.

Mesmo que o impacto inflacionário seja pequeno, ocorrerão, naturalmente, significativas variações nos preços relativos e nos termos de troca. A apreciação real elevou o padrão de vida através de uma acentuada melhoria dos termos de intercâmbio, e uma boa parte deste ganho deverá ser perdida. Os termos de troca irão melhorar para a agricultura e para a indústria, piorando para os serviços.

Abstract

This essay considers the role which exchange rates play in the context of inflation stabilization. Four different settings are used to highlight that role: the experiments with exchange rate overvaluation in the Southern Cone; the place of exchange depreciation in the transition from high to even higher inflation discussed in the context of Brazil; exchange rate fixing and real appreciation during Germany stabilization in the 1920s; and finally the U. S. real appreciation of 1980/85. The common thread of the argument is that exchange rate policy can make an important contribution to stabilization, but that it can also be malpracticed leading to persistent deviations from Purchase Power Parity, with devastatingly adverse effects.

Bibliografia

CORBO, V., e MELO, J. de. What went wrong with the recent reforms in the Southern Cone? *Economic Development and Cultural Change*, Chicago, 1985.

DÍAZ-ALEJANDRO, C. A note on the impact of devaluation and distributive effect. *Journal of Political Economy*, Chicago, *71*:577-80, dez. 1963.

———. Southern Cone stabilisation plans. In: CLINE, W., e WEINTRAUB, S., eds. *Economic stabilisation in developing countries*. Washington, D. C., The Brookings Institution, 1981.

DORNBUSCH, R. External debt, budget deficits and disequilibrium exchange rates. In: SMITH, G., e CUDDINGTON, J., eds. *International debt and the developing countries*. Washington, D. C., The World Bank, 1985*a*. [Reimpresso em: *Dollars, debts and deficits*. Cambridge, Mass., MIT Press, a sair.]

———. Policy and performance linkages between industrial countries and debtor LDCs. *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, D. C., (2), 1985*b*.

———. *Exchange rates and prices*. Cambridge, Mass., MIT, 1985c, mimeo.

———. Como deter a hiperinflação: lições da experiência inflacionária alemã da década de 20. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, *16* (1) :61-86, abr. 1986.

DORNBUSCH, R., e FISCHER, S. *The open economy: implications for monetary and fiscal policy*. New York, National Bureau of Economics Research, 1984 (NBER Working Paper, 1.422)

EDWARDS, S. *The order of liberalisation of the external sector in developing countries*. Princeton, 1985 (Princeton Essays in International Finance, 156).

HARBERGER, A. The case of the three numeraires. In: SELLEKAERTZ, W., ed. *Economic development and planning: essays in honour of Jan Tinbergen*. Londres, Macmillan, 1974.

———. *Observations on the Chilean economy, 1973-83*. Chicago, University of Chicago, 1983, mimeo.

———. Lessons for debtor country managers and policy makers. In: SMITH, G., e CUDDINGTON, J., eds. *International debt and the developing countries*. Washington, D. C., The World Bank, 1985

KRUGMAN, P., e TAYLOR, L. Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, Amsterdã, *8* (3) :445-56, ago. 1978

MUNDELL, R. *International economics*. Macmillan, 1968

PAZOS, F. *Chronic inflation in Latin America*. Praeger, 1978.

SACHS, J. The dollar and the policy mix: 1985. *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, D. C., (1):117-97, 1985

SCHELLING. *Micromotives and macrobehaviour*. New York, Norton, 1978

SIMONSEN, M. H. *Inflação: gradualismo* versus *tratamento de choque*. Rio de Janeiro, APEC Ed., 1970.

SWAN, T. Economic control in a dependent economy. *Economic Record*, Melbourne, *36*:51-66, mar. 1960.

WOO, W. T. Exchange rates and the prices of nonfood, nonfuel products. *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, D. C., (2):511-30, 1984.

WORLD BANK. *World development report*. Washington, D. C., 1985

(Originais recebidos em março de 1986. Revistos em abril de 1986.)

A relação entre a taxa de câmbio e os salários em uma economia semi-industrializada de dois setores *

Adolfo Canitrot **
Guillermo Rozenwurcel **

No presente artigo procura-se fundamentar, teoricamente, alguns dos tradicionais argumentos estruturalistas relativos às dificuldades que as economias latino-americanas semi-industrializadas encontram para alcançar, simultaneamente, seu equilíbrio interno e externo. Nesse sentido, utiliza-se um modelo de dois setores que reflita as principais características do lado "real" da economia argentina no curto prazo. Com base nesse modelo, analisam-se, ainda, os efeitos macroeconômicos das políticas ortodoxas de ajuste (inspiradas no FMI) que foram aplicadas recentemente na Argentina e em outros países latino-americanos. Finalmente, são consideradas as possíveis alternativas dessas políticas

1 — Introdução

Este trabalho tem por objetivo apresentar uma estilização formal sobre alguns aspectos do funcionamento da economia argentina em uma perspectiva estruturalista. Tal perspectiva reconhece seus primeiros antecedentes na tradição do pensamento desenvolvido pela CEPAL a partir de fins da década de 50 para analisar os entraves impostos pelas circunstâncias externas ao crescimento das economias latino-americanas, e que hoje se manifesta em uma vasta literatura "neo-estruturalista" desenvolvida em diversos países da região [cf., entre outros, Arida e Bacha (1984), Bacha (1982), Cortázar (1983), Meller e Solimano (1983), Modiano (1979) e Taylor (1979 e 1982)].

Aplicada à discussão da problemática argentina, esta perspectiva se encontra presente, de uma forma ou de outra e com diferentes objetivos, em uma ampla gama de estudos como os de Ferrer (1981), Sourrouille (1981), Frenkel (1980), Braun e Joy (1968) e Canitrot (1975), entre outros. Quanto à formalização, no entanto, a presente análise é original, ainda que reconheça antecedentes em trabalhos anteriores de Porto (1975) e Canitrot (1983).

* Trabalho realizado no CEDES, no âmbito do projeto sobre "políticas econômicas e emprego" resultante do convênio BID/ECIEL.

** Do Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES), Buenos Aires, Argentina

A partir da referida literatura, é possível distinguir um conjunto de questões próprias da economia argentina que uma estilização estruturalista deveria contemplar. Entre elas, podem incluir-se:

a) A necessidade de desagregar a economia ao menos em dois setores, um orientado para a produção de bens não-exportáveis destinados a satisfazer a absorção interna (setor urbano/industrial) e outro voltado para a produção de bens exportáveis destinados a satisfazer tanto a demanda de insumos proveniente do setor não-exportador como aquela oriunda dos mercados externos (setor rural/agrário). O modelo desenvolvido no presente trabalho estabelecerá que no setor não-exportador os preços são fixados a partir dos custos, e que o nível de atividade é determinado pela demanda efetiva (absorção doméstica), ao passo que no setor exportador, que opera a plena capacidade, os preços são especificados pela demanda externa. É necessário advertir a esta altura que o grau de agregação do modelo impede que se explicite a existência da pecuária (carne bovina, principalmente), também produtor de exportáveis, mas cujos preços — que têm enorme incidência no índice do custo de vida — são determinados domesticamente de acordo com a evolução do ciclo pecuário, imprimindo à dinâmica inflacionária argentina características específicas que a distinguem das experimentadas por outras economias latino-americanas [cf. Frenkel (1984)].

b) A plausibilidade de adotar a hipótese de que as margens de lucros no setor industrial são constantes e que, devido à presença de margens não utilizadas de proteção excedente, só se modificam diante da ocorrência de choques excepcionais nos preços relativos.

c) O fato de que o consumo agregado está relacionado positivamente com o salário real e negativamente com a taxa de câmbio. Tal fenômeno, que explica o impacto normalmente recessivo das desvalorizações na Argentina, [1] pode derivar-se — como veremos — da ocorrência de duas circunstâncias: o predomínio dos efeitos-renda sobre os efeitos-substituição nas funções de demanda pelos bens não-exportáveis e pela vigência de uma propensão média e marginal a consumir maior para os assalariados do que para os não-assalariados.

d) O emprego de insumos importados que apresentam uma elasticidade de substituição por recursos locais desprezível no curto prazo. Por tal motivo, o montante de importações está positivamente associado ao nível de atividade.

e) A importância decisiva da relação taxa de câmbio/salário na determinação dos preços relativos, dos níveis de atividade e poupança agregados e do saldo da balança comercial.

[1] O caráter das desvalorizações em países semi-industrializados já foi destacado, entre outros, por Díaz-Alejandro (1963) e Krugman e Taylor (1978).

Tendo em conta estas hipóteses, o trabalho limita-se a formular as condições de equilíbrio interno e externo correspondentes e a explicar os conflitos estruturais que podem dificultar a obtenção do equilíbrio conjunto, assim como a explorar as recomendações de política econômica conseqüentes no plano da estática comparada, deixando para estudos futuros a incorporação ao modelo dos processos dinâmicos de ajuste.

No entanto, outros aspectos igualmente significativos da economia argentina não estão devidamente explicitados na presente estilização. Eles são, basicamente:

a) os mercados financeiros, que, por opção metodológica, se consideram funcionando sob condições invariantes (crédito total e perfil de taxas de juros dados) para analisarem-se, de uma perspectiva de equilíbrio parcial, as condições de funcionamento dos mercados-fluxo;

b) o setor público (que só aparece considerado ao exercer com seu gasto uma parte da absorção doméstica autônoma) e suas relações com o funcionamento do conjunto da economia;

c) o papel das condições vigentes no mercado de trabalho na determinação dos níveis salariais (o estudo assume, neste sentido, que o salário nominal é determinado de forma exógena e independente dos níveis de atividade e de emprego);

d) as mudanças na produtividade do trabalho e sua vinculação com os fenômenos de longo prazo; e

e) a instabilidade das relações de comportamento das principais variáveis econômicas (em particular o investimento privado) derivada das condições de incerteza sob as quais opera a economia argentina.

De acordo com estas observações, o trabalho estruturou-se da seguinte maneira: a Seção 2 analisa o comportamento dos preços no setor produtor de bens não-exportáveis, enquanto a Seção 3 faz o mesmo para o setor produtor de exportáveis; a Seção 4 define as condições setoriais de equilíbrio; a Seção 5 discute o funcionamento global do modelo e o efeito das políticas de estabilização; a análise de políticas de natureza estrutural aparece na Seção 6; e, finalmente, a Seção 7 apresenta as conclusões.

2 — Preços no setor não-exportador

Vamos supor que este setor – que na Argentina tem uma participação no produto muito significativa – produz dois bens finais empregando trabalho, insumos importados e insumos provenientes do setor exportador em proporções que são fixas no curto prazo.

2.1 — Margens de lucros constantes

Uma aproximação satisfatória do comportamento das empresas do setor consiste em supor que elas fixam sua produção em função dos níveis previstos de demanda efetiva e que tomam decisões de preços aplicando uma margem constante sobre seus custos variáveis normais (isto é, os custos unitários correspondentes à escala normal de produção). Os custos financeiros e demais custos fixos são pagos a partir desta margem.

Este cenário estilizado é compatível com a suposição de que o setor opera com informação imperfeita (incerteza sobre o futuro) e, em conseqüência, efetua ajustes não instantâneos de preços e quantidades.

A hipótese de margens constantes é válida em condições de funcionamento normal da economia, isto é, quando os preços relativos não sofrem alterações bruscas. Em circunstâncias excepcionais — por exemplo, no segundo trimestre de 1976 — a margem pode variar até que se estabeleça uma nova normalidade, com uma constelação de preços igual ou diferente da anterior.

Sejam A e B os dois bens produzidos pelo setor. Seus preços, p_A e p_B, podem expressar-se, respectivamente, como:

$$\begin{aligned} p_A &= (1 + \lambda_A)\ c_A(w,e) \\ p_B &= (1 + \lambda_B)\ c_B(w,e) \end{aligned} \qquad (1)$$

onde os custos unitários normais de produção, c_A e c_B, são funções do nível de salários, w, e da taxa de câmbio, e.[2] Como a presente versão do modelo não incorpora explicitamente o setor público, não se levam em conta os impostos, e as tarifas de serviços públicos são reduzidas a seus componentes originários de trabalho e matérias-primas. As margens brutas resultam da aplicação das taxas λ_A e λ_B sobre os respectivos custos unitários.

Em termos de variações percentuais, (1) transforma-se em:

$$\begin{aligned} \hat{p}_A &= \alpha_A\ \hat{e} + (1 - \alpha_A)\ \hat{w} \\ \hat{p}_B &= \alpha_B\ \hat{e} + (1 - \alpha_B)\ \hat{w} \end{aligned} \qquad (2)$$

onde α_A e α_B representam as participações dos insumos importados ou provenientes do setor exportador no custo unitário normal, enquanto $(1 - \alpha_A)$ e $(1 - \alpha_B)$ identificam as respectivas participações do trabalho neste custo.

[2] Podem supor-se preços externos fixos, ou que variações na taxa de câmbio incluem variações destes preços.

Manipulando (2) algebricamente, obtemos:

$$\hat{p}_A - \hat{p}_B = (\alpha_A - \alpha_B) \; (\hat{e} - \hat{w}) \tag{3}$$

ou seja, a variação do preço relativo entre ambos os bens (p_A/p_B) depende da variação entre a taxa de câmbio e o salário (e/w). Se o bem A for mais intensivo que o bem B na utilização de insumos exportáveis ($\alpha_A > \alpha_B$), seu preço relativo aumentará (diminuirá) quando a relação câmbio/salário aumentar (diminuir).

2.2 — Cesta de consumo e custo de vida

Definimos o índice de custo de vida (IPC) como a média geométrica dos preços dos bens A e B que integram a cesta de consumo.

$$p = p_A^{\gamma} \, p_B^{(1-\gamma)} \tag{4}$$

onde os expoentes γ e $(1 - \gamma)$ representam as participações fixas de A e B na cesta.

As variações percentuais do índice do custo de vida serão:

$$\hat{p} = \gamma \hat{p}_A + (1 - \gamma) \; \hat{p}_B \tag{5}$$

Substituindo (2) em (5), obtém-se:

$$\hat{p} = \alpha_D \, \hat{e} + (1 - \alpha_D) \; \hat{w} \tag{6}$$

onde α_D e $(1 - \alpha_D)$ são coeficientes estruturais que ponderam o impacto sobre o IPC de variações na taxa de câmbio e nos salários. Como $\alpha_D = \gamma\alpha_A + (1 - \gamma)\alpha_B$, e supondo — sem perda de generalidade — que $1 > \alpha_A > \alpha_B > 0$, obtém-se que $\alpha_A \geqslant \alpha_D \geqslant \alpha_B$, de onde $1 > \alpha_D > 0$.

2.3 — Lucros reais

Dado que as margens λ_A e λ_B são supostas constantes, a variação nominal dos lucros brutos unitários de cada setor (b_A e b_B) será igual à variação dos respectivos preços:

$$\hat{b}_A = \hat{p}_A$$

$$\hat{b}_B = \hat{p}_B$$

e a variação do lucro unitário agregado do setor (b_D) será:

$$\hat{b}_D = \gamma \hat{p}_A + (1 - \gamma)\ \hat{p}_B \tag{7}$$

Em termos reais, o lucro unitário agregado é $b_{DR} = b_D/p$, onde p é o IPC definido em (4). Então:

$$\hat{b}_{DR} = \hat{b}_D - \hat{p} = 0 \tag{8}$$

ou seja, os lucros unitários do setor em seu conjunto permanecem constantes em termos reais. Como veremos, contudo, variarão para cada setor de acordo com as variações da relação câmbio/salário. Com efeito, sejam $b_{AR} = b_A/p$ e $b_{BR} = b_B/p$ os lucros unitários reais na produção de A e B. Diferenciando:

$$\hat{b}_{AR} = \hat{b}_A - \hat{p} = \hat{p}_A - \gamma \hat{p}_A - (1 - \gamma)\ \hat{p}_B$$

$$\hat{b}_{BR} = \hat{b}_B - \hat{p} = \hat{p}_B - \gamma \hat{p}_A - (1 - \gamma)\ \hat{p}_B$$

Dessa forma, temos:

$$\hat{b}_{AR} = (1 - \gamma)\ (\hat{p}_A - \hat{p}_B)$$

$$\hat{b}_{BR} = \gamma (\hat{p}_B - \hat{p}_A)$$

ou, por (3):

$$\left.\begin{aligned} \hat{b}_{AR} &= (1 - \gamma)\ (\alpha_A - \alpha_B)\ (\hat{e} - \hat{w}) \\ \hat{b}_{BR} &= - \gamma (\alpha_A - \alpha_B)\ (\hat{e} - \hat{w}) \end{aligned}\right. \tag{9}$$

Os lucros unitários reais de uma atividade elevam-se às custas dos lucros da outra: por exemplo, se a produção de A é relativamente mais intensiva na utilização de matérias-primas exportáveis $(\alpha_A > \alpha_B)$, os lucros reais desta atividade (b_{AR}) se elevarão, enquanto que os lucros reais na produção de B (b_{BR}) se reduzirão, à medida que aumente a relação câmbio/salário. A razão disto está, obviamente, na mudança de preços relativos favorável à produção de A que este último aumento ocasiona.

No entanto, a relação câmbio/salário não pode elevar-se indefinidamente sem colocar em risco a existência de alguma das atividades do setor. Dada uma determinada estrutura deste (ou seja, uma determinada participação relativa de ambas as atividades no setor), existem uma relação de prêços e, conseqüentemente, uma relação de câmbio/salários "normais", ou seja, compatíveis com esta estrutura. São estas as relações que os agentes econômicos esperam ver prevalecer a médio prazo, independentemente das oscilações que possam se verificar no curto prazo.

2.4 — Salários e taxa de câmbio real

Sendo $w_R = w/p$ o salário real, temos, por diferenciação,

$$\hat{w}_R = \hat{w} - \hat{p}$$

e, de acordo com (6):

$$\hat{w}_R = \hat{w} - \alpha_D \hat{e} - (1 - \alpha_D) \hat{w}$$

ou seja:

$$\hat{w}_R = - \alpha_D (\hat{e} - \hat{w}) \qquad (10)$$

O salário real é, portanto, função decrescente da relação câmbio salário

Por sua vez, a taxa de câmbio real é definida como $e_R = e/p$. Diferenciando:

$$\hat{e}_R = \hat{e} - \hat{p}$$

e, por (6):

$$\hat{e}_R = \hat{e} - \alpha_D \hat{e} - (1 - \alpha_D) \hat{w}$$

ou seja:

$$\hat{e}_R = (1 - \alpha_D) (\hat{e} - \hat{w}) \qquad (11)$$

A taxa de câmbio real é, portanto, função crescente da relação câmbio salário.

Multiplicando (10) por $(1 - \alpha_D)$ e (11) por α_D e somando membro a membro, obtemos:

$$(1 - \alpha_D) \hat{w}_R + \alpha_D \hat{e}_R = 0$$

de onde se segue que:

$$w_R = - \frac{\alpha_D}{1 - \alpha_D} \hat{e}_R \qquad (12)$$

ou seja, o salário e a taxa de câmbio real estão inversamente relacionados

Em suma, dado o nível de atividade e como as margens de lucros são constantes, variações na relação câmbio salário fazem variar a renda dos assalariados em sentido contrário a dos exportadores e provedores de insumos externos, o mesmo ocorrendo com a rentabilidade das duas atividades do setor doméstico. No entanto, o lucro agregado do setor permanece inalterado.

2.5 — Margem excedente de proteção no setor não-exportador

Diferentemente do que ocorre no setor exportador (como veremos na próxima seção), os preços dos bens destinados a satisfazer a absorção doméstica não são automaticamente flexíveis, o que se deve à existência de uma margem de proteção excedente nas tarifas alfandegárias destes bens.

Além do preço normal obtido a partir dos custos de produção (p_i), que é o preço efetivo de mercado, pode definir-se para cada bem doméstico um preço traduzido (p_{Ti}), obtido a partir do preço internacional (p_i^*) multiplicado pela taxa de câmbio (estando o subíndice i referido a qualquer dos dois bens considerados). Definindo $\rho_i = p_{Ti}/p_i$ e diferenciando, temos:

$$\hat{\rho}_i = \hat{p}_{Ti} - \hat{p}_i \qquad (13)$$

onde $\hat{p}_{Ti} = \hat{e}$, se os preços internacionais são supostos constantes. Tomando em conta (2), obtemos:

$$\hat{\rho}_i = (1 - \alpha_i) \; (\hat{e} - \hat{\bar{w}}) \qquad (14)$$

ou seja, variações na relação câmbio/salários geram variações de mesmo sentido em ρ_i. Para os agentes econômicos, esta relação constitui, nesse caso, uma variável aleatória com esperança $E(\rho_i) = \bar{\rho}_i$. Quando $\bar{\rho}_i = 1$, o bem doméstico considerado é competitivo internacionalmente, mas, quando $\bar{\rho}_i < 1$, deixa de sê-lo e requer proteção (o caso em que $\bar{\rho}_i > 1$ reflete situações de monopólio nos mercados internacionais, sendo descartado por não corresponder ao caso argentino).

Suponha-se o caso $\bar{\rho}_i = 1$. A variância da função de distribuição será var $\rho_i = E(\rho_i^2 - 1)$ e o seu desvio-padrão $\sigma\rho_i = E(\rho_i^2 - 1)$.

Se a política aduaneira estabelece uma tarifa θ_i, o preço internacional traduzido corrigido pela tarifa ($p_{\theta i}$) será:

$$p_{\theta i} = (1 + \theta_i) \; p_{Ti} = (1 + \theta_i) \; \rho_i \; p_i \qquad (15)$$

cuja esperança será:

$$E(p_{\theta i}) = E[(1 + \theta) \rho_i p_i] = (1 + \theta_i) \bar{\rho}_i p_i = (1 + \theta_i) p_i \qquad (16)$$

Fixando a tarifa de modo que $\theta_i = k\sigma\rho_i$, onde k é um escalar positivo, a probabilidade de que o preço traduzido corrigido pela tarifa resulte inferior ao preço efetivo será:

$$p(p_{\theta i} < p_i) < \frac{1}{k^2}$$

A produção de ambos os bens domésticos conta com uma margem de proteção excedente igual a ($\theta_i \rho_i$) para cobrir-se dos efeitos de reduções

transitórias na relação câmbio/salário. Esta margem é, além disso, função crescente dessa mesma relação, e existiria ainda quando a produção local fosse internacionalmente competitiva e, portanto, exportável. Deste modo, enquanto aumentos transitórios em e/w permitirão obter lucros extraordinários superiores aos normais quando $\rho_t > 1$ (ainda que $\bar{\rho}_t < 1$), a presença da tarifa evitará, com uma probabilidade $\left(1 - \frac{1}{k^2}\right)$, que os lucros correntes na produção de bens domésticos situem-se abaixo dos normais quando a relação e/w se reduza temporariamente (inclusive se $\bar{\rho}_t < 1$, como se supõe válido para o caso argentino).

3 — Preços no setor exportador

Este setor produz insumos intermediários para o mercado interno e bens finais para o exterior. Os mercados externos do setor são competitivos: os preços internacionais são flexíveis e ajustam-se instantaneamente para manterem o equilíbrio diante de modificações nas funções de oferta e demanda.

O modelo supõe, além disso, que a economia argentina é "pequena" do ponto de vista dos mercados de exportação (isto significa que ela se defronta com uma demanda externa infinitamente elástica ao preço internacional vigente) e que este setor opera sempre a plena capacidade, com as exportações absorvendo todo o excesso de produção em relação à demanda doméstica.

3.1 — Preços de exportação e margens de lucros

Dado o preço internacional (p_X^*), o preço doméstico efetivo do setor (p_X) é igual ao preço externo multiplicado pela taxa de câmbio:

$$p_X = e\ p_X^* \tag{17}$$

Definimos, ainda assim, um preço de referência (p_{XN}), obtido da aplicação de uma margem constante (λ_X) sobre os custos variáveis normais do setor:

$$p_{XN} = (1 + \lambda_X)\ c_X(w,e) \tag{18}$$

Supondo constante o preço internacional, (17) pode expressar-se em variações percentuais como:

$$\hat{p}_X = \hat{e} \tag{19}$$

Da diferenciação de (18), por sua vez, temos:

$$\hat{p}_{XN} = \alpha_X \; \hat{e} + (1 - \alpha_X) \hat{w} \tag{20}$$

onde α_X e $(1 - \alpha_X)$ representam a participação dos insumos importados e do trabalho nos custos unitários normais do setor.

Seja $\rho_X = p_X / p_{XN}$ a relação entre o preço efetivo e o preço de referência. Diferenciando:

$$\hat{\rho}_X = \hat{p}_X - \hat{p}_{XN} \tag{21}$$

Substituindo (19) e (20) em (21):

$$\hat{\rho}_X = (1 - \alpha_X) \; (\hat{e} - \hat{w}) \tag{22}$$

O coeficiente ρ_X define, simultaneamente, a relação existente entre os preços efetivo e de referência da produção exportável, assim como a relação existente entre as respectivas margens de rentabilidade. Quanto maior ρ_X, maior a diferença entre o preço efetivo e o de referência e, conseqüentemente, maior o excesso da margem efetiva sobre a normal. O fato de que ρ_X varie positivamente quando há mudanças na relação câmbio/salário significa, portanto, que a margem efetiva também varia positivamente diante de mudanças na mesma relação.

Definindo como $b_X = p_X - c_X$ o lucro unitário do setor exportador, temos, por diferenciação: [3]

$$\hat{b}_X = \hat{e} + (c_X / b_X) \; \hat{\rho}_X$$

Subtraindo $\hat{p}$ de ambos os membros:

$$\hat{b}_{XR} = \hat{e}_R + (c_X / b_X) \; \hat{\rho}_X$$

onde $\hat{b}_{XR} = \hat{b}_X - \hat{p}$ e $\hat{e}_R = \hat{e} - \hat{p}$.

De acordo com (11) e (22):

$$\hat{b}_{XR} = \left[(1 - \alpha_D) + \left(\frac{c_X}{b_X} \right) (1 - \alpha_X) \right] (\hat{e} - \hat{w}) \tag{23}$$

[3] Como $p_X = b_X + c_X$, temos, por diferenciação:

$$\hat{p}_X = \frac{b_X}{p_X} \hat{b}_X + \frac{c_X}{p_X} \hat{c}_X$$

$$\hat{b}_X = \frac{p_X}{b_X} \left(\hat{p}_X - \frac{c_X}{p_X} \hat{c}_X \right)$$

$$\hat{b}_X = \left(\frac{b_X + c_X}{b_X} \right) \hat{p}_X - \left(\frac{c_X}{b_X} \right) \hat{c}_X = \hat{p}_X + \frac{c_X}{b_X} (\hat{p}_X - \hat{c}_X) = \hat{e} + \left(\frac{c_X}{b_X} \right) \hat{\rho}_X$$

Diferentemente do setor produtor de bens domésticos, o nível real dos lucros unitários do setor exportador é variável e está positivamente associado à relação câmbio/salário. Em conseqüência, a variação do nível global de lucros na economia — dado o nível de atividade — é resultado exclusivo da variação dos lucros do setor exportador. Em termos percentuais, esta variação dependerá, além disso, da participação das exportações na demanda agregada total.

Vimos na Subseção 2.3 que a relação câmbio/salário deve tender a estabilizar-se a longo prazo em torno de um valor determinado, "normal", para garantir a existência das duas atividades produtivas do setor doméstico. Pode-se perceber agora que tal estabilidade também é necessária para impedir a flutuação ilimitada dos lucros unitários do setor exportador e a desaparição de algum dos dois setores que conformam a estrutura estilizada da economia argentina, ou seja, existe a longo prazo uma determinada relação e/w "normal" para a qual $\hat{b}_{AR} = \hat{b}_{NR} = \hat{b}_{XR} = 0$, ainda quando no curto prazo variações nesta relação possam gerar variações nos lucros unitários e na rentabilidade relativa das diferentes atividades produtivas.[4]

4 — Comportamento das variáveis agregadas e condições setoriais de equilíbrio

4.1 — Função consumo

Como já observamos na introdução deste trabalho, um dos aspectos distintivos do funcionamento da economia argentina é a resposta positiva do consumo agregado frente a variações do salário real. Esta resposta pressupõe a verificação de duas hipóteses que esta seção se encarrega de examinar: uma relativa às propensões marginais ao consumo dos diferentes grupos sociais e a outra referente à importância relativa dos efeitos renda e substituição nas funções de demanda dos bens finais.

[4] As mudanças em b_{AR}, b_{NR} e b_{XR} podem estar assinalando a ocorrência de processos de ajuste de uma relação e/w de longo prazo a outra diferente, isto é, a substituição de uma "normalidade" antiga por uma nova "normalidade". O preço da terra — fator de produção específico do setor exportador — refletirá em tal caso as expectativas dos agentes econômicos sobre o futuro nível de longo prazo da relação e/w: se é esperado um aumento de seu nível, isto provocará uma reavaliação antecipada da terra, tornando os lucros presentes inferiores aos "normais" previstos. No processo de ajuste, se o aumento esperado em e/w se concretiza, os lucros unitários do setor exportador efetivamente aumentarão.

Consideremos como ponto de partida a identidade agregada entre oferta e demanda:

$$Y + M = C + X \tag{24}$$

onde a oferta disponível é constituída pela renda agregada (Y), acrescida das importações (M), e a demanda final, excluindo-se o investimento para simplificação, compõe-se de consumo (C) e exportações (X).

A renda agregada, por sua vez, distribui-se em salários (W) e lucros totais dos setores não-exportador (B_D) e exportador (B_X):

$$Y = W + B_X + B_D \tag{25}$$

Supondo que as quantidades envolvidas permanecem fixas, e diferenciando (24) e (25), obtemos o efeito-preço de variações na relação câmbio/salário:

$$C\, \hat{p} + (X - M)\, \hat{e} = W\, \hat{w} + B_X\, \hat{b}_X + B_D\, \hat{b}_D$$

Em termos reais, como $\hat{b}_D - \hat{p} = 0$, temos que:

$$(X - M)\, \hat{e}_R = W\, \hat{w}_R + B_X\, \hat{b}_{XR} \tag{26}$$

$$W\, \hat{w}_R + B_X\, \hat{b}_{XR} + (M - X)\, \hat{e}_R = 0$$

Dada a renda agregada doméstica, um aumento da taxa de câmbio (que supõe a variação no mesmo sentido da relação câmbio/salário) aumenta a poupança externa (se $M - X$ é positivo) ou a despoupança externa (se $M - X$ é negativo), medidas em termos do produto final, e ao mesmo tempo faz cair a participação dos assalariados na renda doméstica — $\hat{w}_R < 0$, por (10) — e subir a dos exportadores — $\hat{b}_{XR} > 0$, por (23).

Se a desvalorização é efetuada para corrigir um eventual *deficit* comercial, inicialmente a poupança externa é positiva $(M - X > 0)$, o impacto imediato da desvalorização aumenta esta poupança e, em conseqüência, a queda na renda bruta dos assalariados é maior do que o aumento bruto da renda dos exportadores $(|W\, \hat{w}_R| > B_X\, \hat{b}_{XR})$. Se, em troca, o saldo comercial é inicialmente superavitário e a desvalorização busca aumentá-lo para cobrir serviços financeiros adicionais, a poupança externa é negativa $(M - X < 0)$ e o impacto imediato da desvalorização é diminuir a poupança, já que a queda na renda bruta dos assalariados é menor que a elevação na renda bruta dos exportadores $(|W\, \hat{w}_R| < B_X\, \hat{b}_{XR})$.

Tendo em conta esta segunda possibilidade, uma condição necessária para que a função consumo seja uniformemente crescente com relação ao salário real é a seguinte:

$$(1 - s_w)\, |W\, \hat{w}_R| > (1 - s_{BX})\, |B_X\, \hat{b}_{XR}| \tag{27}$$

A propensão marginal a consumir dos assalariados $(1 - s_w)$ deve ser suficientemente maior do que a propensão marginal daqueles que percebem lucros da atividade exportadora $(1 - s_{BX})$ a fim de que (27) se

cumpra, inclusive para os níveis máximos previsíveis de [illegible] externo. Uma suposição suficiente para isto é que $(1 - s_A) = 0$, o nível de consumo dos que obtêm lucros da atividade exportadora será, em tal caso, invariável com relação à renda.

Passemos agora à segunda condição. As funções de demanda de um assalariado representativo (q_A e q_B) dependem dos preços de ambos os bens e do salário. Por diferenciação, temos, então

$$\hat{q}_A = \varepsilon_{AA} \hat{p}_A + \varepsilon_{AB} \hat{p}_B + \varepsilon_{AW} \hat{w} \qquad (28)$$

onde ε_{AA} e ε_{AB} são as elasticidades-preço e ε_{AW} a elasticidade-renda da demanda por A.

Sabemos também que, se as funções de demanda são homogêneas de grau zero (ausência de ilusão monetária), deve cumprir-se

$$\varepsilon_{AA} + \varepsilon_{AB} + \varepsilon_{AW} = 0$$

donde $\varepsilon_{AA} < 0$. Portanto:

$$\hat{q}_A = \varepsilon_{AA} (\hat{p}_A - \hat{p}_B) + \varepsilon_{AW} (\hat{w} - \hat{p}_B)$$

e, de acordo com (2) e (3):

$$\hat{q}_A = [\varepsilon_{AA} (\alpha_A - \alpha_B) - \varepsilon_{AW} \alpha_B] (\hat{e} - \hat{w}) \qquad (29)$$

Do mesmo modo:

$$\hat{q}_B = [\varepsilon_{BB} (\alpha_B - \alpha_A) - \varepsilon_{BW} \alpha_A] (\hat{e} - \hat{w}) \qquad (30)$$

onde, além disso, $\gamma\varepsilon_{AW} + (1 - \gamma) \varepsilon_{BW} = 1$, sendo γ e $(1 - \gamma)$ as participações relativas dos bens A e B na cesta de consumo, respectivamente.

Suponhamos, sem perda de generalidade, que $\alpha_A > \alpha_B$. Se nas funções de demanda de ambos os bens o efeito-renda é superior ao efeito-substituição, então um incremento na relação câmbio/salário (ou seja, uma redução do salário real) provocará inequivocamente uma diminuição da demanda por ambos os bens ($\hat{q}_A, \hat{q}_B < 0$): tanto a demanda de A como a de B são funções crescentes do salário real. Se, pelo contrário, o efeito-substituição é dominante, incrementos em e/w levarão a reduções na demanda por A ($\hat{q}_A < 0$) e a aumentos na demanda por B ($\hat{q}_B > 0$).

A segunda condição para que a função consumo seja positiva com relação ao salário real e, portanto, que o efeito-renda predomine sobre o efeito-substituição nas funções de demanda dos assalariados, e isto permitirá que aumentos salariais reais também gerem aumentos na demanda e, conseqüentemente, na produção do bem com maior participação relativa de trabalho nos custos totais (o caso do bem B quando $\alpha_A > \alpha_B$, como no exemplo apresentado). Se prevalecesse, pelo contrário, o efeito-subs

tituição, incrementos de salário real ocasionariam reduções na demanda e na produção de B, tornando indeterminado o efeito do salário real sobre o consumo agregado.

Em conjunto, a validade das duas hipóteses discutidas — isto é, *a*) que seja nula a propensão marginal a consumir por parte dos que se apropriam dos lucros do setor exportador $(1 - s_{BX})$, quaisquer que sejam os preços relativos, e *b*) que o efeito-renda predomine sobre o efeito-substituição no consumo dos assalariados para todos os bens que compõem a cesta — constitui condição suficiente para fazer do consumo agregado (C) uma função decrescente da relação câmbio/salário.

Para uma taxa de juros constante, portanto, a função consumo agregada pode se definir como:

$$C = C\ (e/w) \tag{31}$$

com $C' < 0$.

4.2 — Função investimento

O montante do investimento privado é função positiva dos lucros esperados e negativa do preço corrente dos bens de investimento e da taxa de juros. A dificuldade em associar os lucros esperados ao valor corrente das variáveis econômicas faz com que a função investimento seja instável (sujeita aos *animal spirits* keynesianos).

O presente modelo é de curto prazo: seu período de análise — de dois a três trimestres — é suficiente para que as variações na relação câmbio/salário manifestem-se plenamente sobre os preços relativos, de modo tal que os lucros unitários no setor não-exportador, ainda que variem entre as diferentes atividades do setor, permanecem constantes no agregado. Os lucros unitários de exportação, contudo, oscilam com as variações de curto prazo na relação e/w, ainda que também tendam a um nível estável compatível com o valor "normal" de longo prazo desta relação. A instabilidade da função investimento provém, em conseqüência, das dificuldades que os agentes econômicos encontram para estimar o valor "normal" de longo prazo da relação câmbio/salário.

Existem, portanto, duas questões diferentes associadas com tal relação: a primeira refere-se ao vínculo entre ela e o nível de atividade, que, como se verá, depende das condições globais de equilíbrio do sistema; e a segunda relaciona-se com a sua variabilidade no curto prazo, que, ao gerar incerteza, impõe obstáculos aos cálculos envolvidos nas decisões de investimento privado.

Ao caracterizar a função investimento como instável, preferiu-se neste trabalho incorporar ao modelo esta variável como uma das componentes autônomas da absorção doméstica.

4.3 — Equilíbrio do setor não-exportador

Sob a hipótese de rendimentos constantes de escala e supondo por simplicidade, que as importações competitivas de bens finais são inexistentes, o nível de atividade agregado do setor (Y) é determinado pela demanda, que, por sua vez, se divide em consumo sensível à relação câmbio/salário (C) e gasto autônomo (A), que engloba como consumo insensível a esta relação o investimento e o gasto público. Assim:

$$Y = C(e/w) + A = Y(e/w, A) \tag{32}$$

com $Y'_{e/w} < 0$ e $Y'_A > 0$, é a condição de equilíbrio agregado do setor não-exportador.

Se, diferentemente, é admitida a possibilidade de importações competitivas, estas serão função decrescente das margens excedentes de proteção vigentes para os bens domésticos. Isto significa, de acordo com (14) e (15), que, dadas as tarifas, tais importações serão função decrescente da relação câmbio/salário.

Em tal caso, aumentos em e/w submeterão o nível de atividade do setor doméstico a duas pressões opostas: uma depressiva (exercida através da diminuição induzida no consumo) e a outra expansiva (exercida através da redução provocada nas importações competitivas). Para que o resultado final conserve o mesmo sinal que em (32) será preciso que o efeito sobre o consumo prevaleça sobre o das importações. Isto é precisamente o que ocorre no caso argentino, devido à pequena participação das importações competitivas na oferta agregada de bens finais.

4.4 — Equilíbrio do setor exportador

Como para o setor exportador o preço é dado exogenamente e a demanda externa é infinitamente elástica, seu nível de atividade (Z) é determinado pela oferta. Para assegurar a existência de equilíbrio vamos supor que a curto prazo o único insumo variável empregado no setor é o trabalho, sendo sua produtividade decrescente. Desta forma, a curva de oferta será uma função crescente da relação câmbio/salário:

$$Z = Z(e/w) \tag{33}$$

com $Z'_{e/w} > 0$.

A demanda, por sua vez, compõe-se de demanda doméstica (D) e exportações (X). A primeira é derivada do nível de atividade do setor não exportador, pois é este que emprega insumos provenientes do setor expor-

tador. Como tais insumos são, no curto prazo, utilizados em proporções fixas, temos:

$$D = zY \tag{34}$$

onde o coeficiente z representa os requisitos unitários de insumos do setor exportador na produção do setor doméstico.

Quanto às exportações, suporemos que, em equilíbrio, elas constituem o excedente da produção não absorvida pela demanda doméstica:

$$X = Z - D$$

que, de acordo com (32) e (34), pode expressar-se como:

$$X = Z(e/w) - z\,[C\,(e/w) + A] = X\,(e/w,\,A) \tag{35}$$

ou seja, as exportações são uma função crescente da relação câmbio/salário $(X'_{e/w} > 0)$, pois a diferença entre a produção e a demanda doméstica de exportáveis (dado o nível de A) tende a subir quando aquela relação aumenta, e uma função decrescente da absorção autônoma $(X'_A < 0)$, pois a mesma diferença (dado o valor de e/w) tende a diminuir quando a demanda doméstica cresce.

Observe-se, além disso, que, se a elasticidade da oferta em relação à razão e/w é decrescente (e dado que a demanda doméstica tem em qualquer caso um limite inferior), aumentos em e/w induzirão aumentos cada vez menores nas exportações.

4.5 — Equilíbrio interno como equilíbrio do mercado de trabalho

A disponibilidade de mão-de-obra é, por hipótese, exogenamente determinada. A demanda total (LT), por sua vez, é igual à demanda do setor não-exportador (LY) somada à demanda do setor exportador (LZ):

$$LT = LY + LZ \tag{36}$$

A primeira, de acordo com (32), pode expressar-se como:

$$LY = l\,[C\,(e/w) + A] = LY\,(e/w,\,A) \tag{37}$$

com $LY'_{e/w} < 0$ e $LY'_A > 0$, e onde o coeficiente l representa os requisitos unitários de trabalho no setor doméstico, constantes de acordo com a suposição de proporções fixas.

A segunda, como a oferta de exportáveis, será por sua vez função crescente de e/w:

$$LZ = LZ(e/w) \tag{38}$$

com $LZ'_{e/w} > 0$. De (37) e (38) temos, então:

$$LT = LY(e/w,\ A) + LZ(e/w) = LT(e/w,\ A) \tag{39}$$

Observe-se que o efeito de variações na relação câmbio/salário sobre a demanda total de trabalho torna-se qualitativamente indeterminado. De fato, de (39) temos:

$$LT'_{e/w} = LY'_{e/w} + LZ'_{e/w} \gtreqless 0$$

que também pode ser expresso, empregando-se elasticidades, como

$$\varepsilon_{T,e/w} = (LY/LT)\ \varepsilon_{Y,e/w} + (LZ/LT)\ \varepsilon_{Z,e/w} \gtreqless 0$$

onde $\varepsilon_{T,e/w}$, $\varepsilon_{Y,e/w}$ e $\varepsilon_{Z,e/w}$ são as elasticidades agregada e setoriais da demanda de trabalho com relação a (e/w), enquanto (LY/LT) e (LZ/LT) são as participações do emprego nos setores não-exportador e exportador, respectivamente, na ocupação total.

O resultado final recessivo ou expansivo de um aumento na relação câmbio/salário (dado o nível de absorção doméstica autônoma) depende, portanto, da magnitude de dois efeitos contrários: a redução na demanda de trabalho do setor não-exportador, provocada pela redução do consumo agregado, e o aumento na demanda de trabalho do setor exportador, ocasionado pelo estímulo proporcionado à oferta deste setor.

A evidência empírica para o caso argentino assinala que a demanda total de trabalho é função decrescente da relação câmbio/salário, isto é, que aumentos nesta relação são recessivos. Isto se deve (para o espectro de variabilidade relevante da relação e/w) ao fato de a concentração do emprego no setor não-exportador ser tal que a elasticidade ponderada da demanda de emprego neste setor apresenta-se maior do que a correspondente ao setor exportador.

Por sua vez, o efeito de aumentos no nível da absorção doméstica autônoma será, *caeteris paribus*, expansivo $(LT'_A = LY'_A > 0)$.

Podemos, finalmente, definir o equilíbrio interno de nossa economia estilizada como aquela situação na qual a demanda de trabalho derivada das condições de equilíbrio de ambos os setores produtivos se iguala à oferta de mão-de-obra, ou seja:

$$\overline{L} = LT(e/w,\ A) \tag{40}$$

4.6 — Setor externo

No plano externo, o resultado do balanço de pagamentos pode expressar-se como:

$$R = X - M + F \qquad (41)$$

A equação (41) exprime a variação de reservas (R) como resultado do saldo comercial ($X - M$) somado à disponibilidade líquida de financiamento externo (F).

Como supusemos como nulas as importações competitivas, as importações totais dependem das necessidades de insumos não produzidos internamente, derivadas da atividade do setor não-exportador (o setor exportador, por hipótese, não emprega insumos importados). No curto prazo, tais insumos são insubstituíveis por recursos locais e mantêm proporções fixas com a produção de bens não-exportáveis:

$$M = mY \qquad (42)$$

A disponibilidade líquida de financiamento externo, por sua vez, define-se como a diferença entre o saldo da conta de capital e os pagamentos ao exterior a título de utilidades e juros. Nas condições atuais, tais disponibilidades estão exogenamente determinadas por uma oferta racionada de crédito internacional.

As reservas de divisas não podem crescer ou diminuir indefinidamente. O equilíbrio externo pressupõe, portanto, uma variação nula de reservas a médio ou longo prazos. Fazendo-se $R = 0$ e levando-se em conta (35) e (42), esse equilíbrio pode ser expresso como:

$$Y_e = (1/m)\,[X(e/w,\,A) + F] \qquad (43)$$

onde Y_e representa o nível de atividade do setor não-exportador compatível com um balanço de pagamento equilibrado. Esse nível será, como as exportações, função crescente da relação câmbio/salário e decrescente do nível de absorção doméstica autônoma. Quando a produção corrente do setor não-exportador é inferior a Y_e, a economia acumula reservas, reduzindo-as no caso contrário.

O equilíbrio externo também pode ser expresso em termos do nível de emprego da economia. De fato, empregando-se (43) e (38) em (36), temos:

$$LT_e = l\,(1/m)\,[X(e/w,\,A) + F] + LZ(e/w) = LT_e(e/w,\,A) \qquad (44)$$

ou seja, o nível de ocupação compatível com uma variação nula de reservas (LT_e) também será função crescente de e/w e decrescente de A. Haverá acumulação de reservas quando o nível efetivo de emprego (LT) for inferior a LT_e e redução no caso contrário.

5 — Equilíbrio conjunto e estática comparada

Formulado em termos do mercado de trabalho, o equilíbrio interno e externo conjunto requer que a demanda derivada da atividade dos dois setores produtivos coincida com o emprego que assegura uma variação nula de reservas e que ambas sejam iguais à oferta de trabalho

$$\overline{L} = LT\,(e/w,\ A) = LT_e\,(e/w,\ A) \tag{45}$$

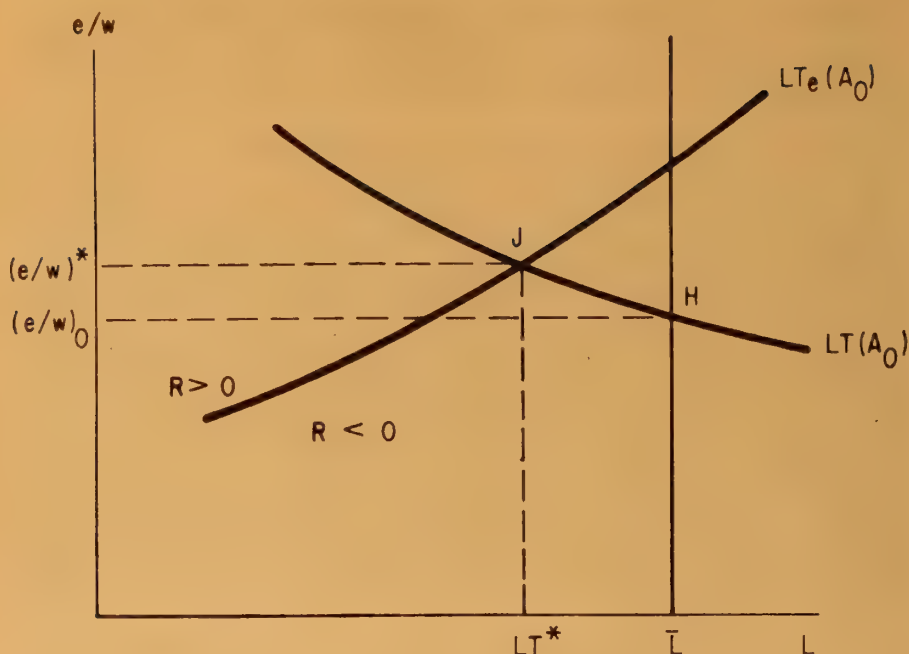
Se tais condições são cumpridas, a economia estará operando em pleno emprego e contará com um balanço de pagamentos equilibrado.

Interessa-nos agora estudar o funcionamento do modelo e, em particular, considerar os fatores que podem se constituir em obstáculo para a obtenção do equilíbrio conjunto.

Suponhamos que, inicialmente, o nível da absorção doméstica autônoma é A_0. Dependendo do valor da relação câmbio/salário, o nível de emprego efetivo da economia será determinado pela demanda de trabalho conjunta de ambos os setores produtivos. Como já discutimos na Subseção 4.5, no caso argentino o emprego aumentará na medida em que o valor de e/w diminua. O nível de ocupação compatível com a restrição externa, por sua vez, se moverá em sentido contrário, caindo ao reduzir-se e/w. Supondo-se que as curvas correspondentes à restrição externa e ao emprego efetivo cruzam-se à esquerda do pleno emprego, a situação será aquela mostrada no Gráfico 1.

Para que a economia se encontre no pleno emprego (ponto H), o valor da relação câmbio/salário deverá ser $(e/w)_0$, mas em tal situação o balanço de pagamentos se apresentará deficitário. Para a correção do desequilíbrio externo, seria preciso, *caeteris paribus*, que a relação câmbio/salário se elevasse até $(e/w)^*$, posicionando a economia no ponto J. A redução no nível de ocupação $(LT^* < \overline{L})$ e a redistribuição de renda regressiva provocada pela queda do salário real evidenciariam, neste caso, o custo social da estratégia utilizada para a realização do ajuste externo.

Do ponto de vista da política econômica, a manipulação da taxa de câmbio (para influenciar o valor de e/w) não é, portanto, suficiente para assegurar conjuntamente o pleno emprego e o equilíbrio das contas externas. Quando, nas proximidades do pleno emprego, a economia enfrenta dificuldades externas, a desvalorização contribui para a redução das perdas de reservas principalmente por seus efeitos recessivos: a queda do consumo agregado (ocasionada pela redução do salário real) tende a reduzir as importações de insumos e a canalizar para o exterior parte da produção do setor exportador que antes era absorvida pelo setor não exportador. Dependendo da maior ou menor elasticidade da oferta do setor exportador, a desvalorização induzirá a um aumento adicional mais ou menos considerável das exportações, ocasionado na expansão desta oferta. Porém, pelos motivos já expostos, esta expansão não bastará para ocupar a totalidade da mão-de-obra desempregada pelo setor doméstico. Em termos de emprego, o resultado final será a queda da ocupação

Gráfico 1

No entanto, as autoridades econômicas também dispõem da possibilidade de afetar os níveis da absorção doméstica autônoma através do gasto público. Aumentos (reduções) na absorção autônoma deslocarão a curva de emprego efetivo (LT) para a direita (esquerda) por seu efeito expansivo (de contração) sobre a demanda final e a atividade do setor não-exportador, mas deslocarão a restrição externa (LT_e) em sentido contrário devido ao seu efeito negativo (positivo) sobre as exportações.

Se, quando a economia está em um ponto como J, o objetivo é aumentar o emprego conservando um balanço de pagamentos equilibrado, a combinação adequada de políticas dependerá dos parâmetros da forma estrutural do modelo. Para esclarecer este ponto podemos especificar, sem perda de generalidade, as funções (39) e (44) em logaritmos. Diferenciando:

$$dln\ LT = \overset{(-)}{a}\ dln\ e/w + \overset{(+)}{b}\ dln\ A \qquad (39')$$

$$dln\ LT_e = \underset{(+)}{c}\ dln\ e/w + \underset{(-)}{d}\ dln\ A \qquad (44')$$

e, resolvendo este sistema:

$$d\ln LT^* = [(cb - ad)/(c - a)]\, d\ln A \gtrless 0 \qquad (46)$$

$$d\ln (e/w)^* = [(b - d)/(c - a)]\, d\ln A > 0 \qquad (47)$$

ou seja, quando a absorção autônoma aumenta, a relação câmbio salário aumenta indubitavelmente, mas a variação no emprego, por sua vez, resulta indeterminada qualitativamente. Com efeito:

$$\frac{d\ln LT^*}{d\ln A} = \varepsilon_{LT^*,A} > 0 \iff cb > ad$$

onde $a = \varepsilon_{LT,e/w}$, $b = \varepsilon_{LT,A}$, $c = \varepsilon_{LTe,e/w}$ e $d = \varepsilon_{LTe,A}$, ou:

$$\varepsilon_{LT^*,A} > 0 \iff c/d > a/b \iff (\varepsilon_{LTe,e/w}/\varepsilon_{LTe,A}) >$$

$$> (\varepsilon_{LT,e/w}/\varepsilon_{LT,A}) \qquad (48)$$

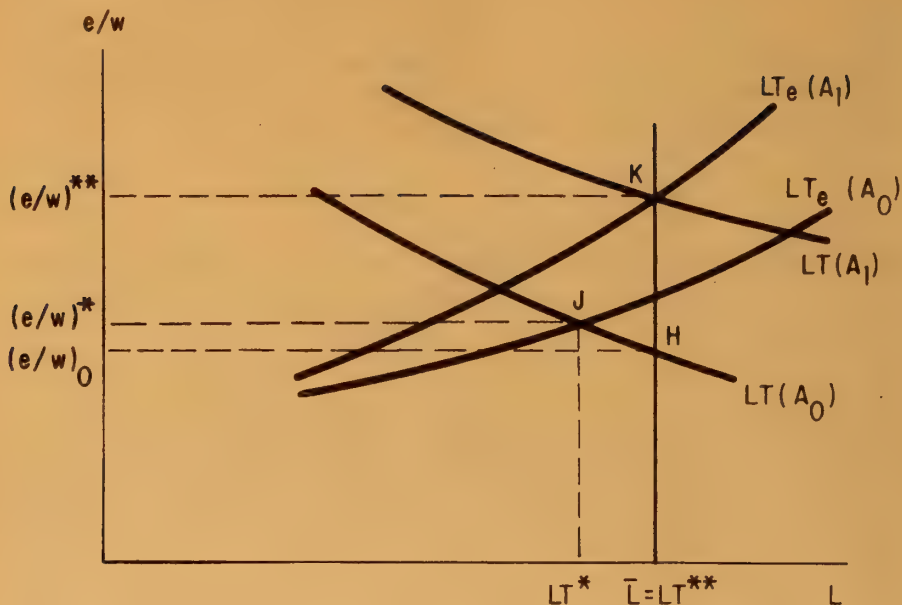
isto é, frente a um aumento na absorção autônoma, o emprego efetivo capaz de manter equilibrado o balanço de pagamentos (LT^*) crescerá sempre que a restrição externa (LT_e) seja relativamente mais sensível à relação câmbio salário (*vis-à-vis* a absorção autônoma) que a demanda de emprego derivada da atividade interna (LT). Neste caso, portanto, para elevar o emprego mantendo as contas externas equilibradas, será preciso aumentar a absorção autônoma e desvalorizar novamente a taxa de câmbio, acentuando ainda mais a queda do salário real (ver Gráfico 2).

Com a combinação de políticas mencionada acima, a economia poderia, em princípio, alcançar um ponto como K, restabelecendo o equilíbrio interno e externo conjunto. Para isto, a absorção autônoma deveria aumentar de A_0 para A_1 e a relação câmbio salário de $(e/w)^*$ para $(e/w)^{**}$. O crescimento do emprego teria por contrapartida, entretanto, uma deterioração adicional na distribuição da renda.

Se, caso contrário, $\varepsilon_{LT^*,A}$ fosse negativa, o objetivo perseguido seria alcançado reduzindo simultaneamente a absorção autônoma e o valor da relação câmbio salário. Aqui, o aumento do emprego não seria conflitivo com o aumento dos salários reais, mas ambos seriam possíveis apenas mediante o sacrifício das metas de crescimento e/ou bem-estar social provocado por cortes requeridos na absorção autônoma.

Não obstante, é importante destacar que, de qualquer forma, as duas estratégias de política discutidas são diferentes das recomendações ortodoxas tradicionais, que, baseando-se sempre na caracterização do *deficit* externo como produto do excesso de absorção doméstica e da distorção de preços relativos, propõem sob qualquer circunstância a adoção de políticas de demanda contracionistas acompanhadas pela desvalorização da taxa de câmbio.

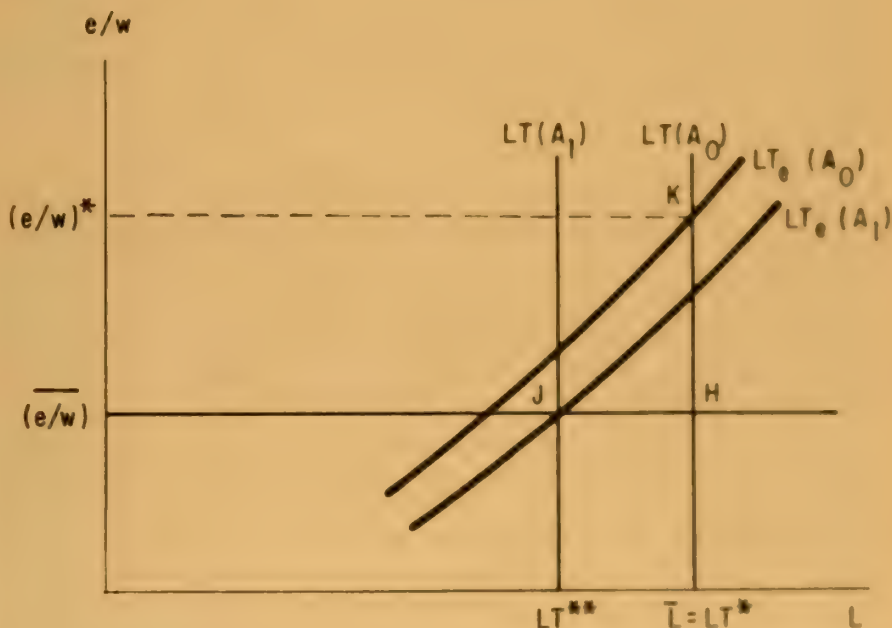
Antes de concluir a discussão sobre o funcionamento do modelo, vale a pena realizar uma breve reflexão em torno das ordens de grandeza das elasticidades envolvidas. O interesse desta reflexão vincula-se ao debate

Gráfico 2

existente acerca da validade de um argumento tradicionalmente defendido pelo pensamento estruturalista latino-americano, que afirma a impossibilidade de compatibilização do pleno emprego com o equilíbrio das contas externas nos países da região, sem que se realizem transformações profundas em suas estruturas econômicas.

Para simplificar a discussão, consideremos dois casos extremos, um onde é nula a elasticidade da demanda de emprego em relação à razão câmbio/salário ($a = \varepsilon_{LT.e/w} = 0$) e o outro onde é nula a elasticidade da restrição externa em relação à mesma razão ($c = \varepsilon_{LTe,e/w} = 0$).

De acordo com (48), no primeiro caso estamos em uma situação na qual basta que a restrição externa seja sensível em alguma medida à relação câmbio/salário ($c = \varepsilon_{LTe,e/w} > 0$) para que se possa aumentar a ocupação mantendo equilibrado o balanço de pagamentos mediante o aumento da absorção autônoma ($\varepsilon_{LT^*,A} > 0$). No entanto, não é menos verdadeiro que, quanto mais próximo de zero for o valor de *c*, maior será o aumento requerido em e/w para que seja alcançado o equilíbrio conjunto [ver (47)]. O problema é que, de fato, a amplitude de variabilidade relevante da relação câmbio/salário não é ilimitada: seu limite superior se alcançará quando deixar de ser social e/ou economicamente tolerável continuar elevando a rentabilidade relativa do setor exportador ao mesmo tempo que tornando mais regressiva a distribuição de renda.

O argumento estruturalista, portanto, terá validade sempre que o valor de e/w requerido para a obtenção do equilíbrio conjunto for maior que o referido limite. Uma situação deste tipo, por sua vez, será tanto mais provável quanto mais inelástica for a restrição externa à relação câmbio-salário e quanto menor for o valor máximo desta relação compatível com as condições sócio-econômicas vigentes (ver Gráfico 3, onde tal situação é representada).

Gráfico 3

Se a relação câmbio-salário pudesse assumir qualquer valor, o ponto K de pleno emprego com equilíbrio externo seria alcançável com um nível A_0 de absorção autônoma. Com A_0 e dado o limite superior $(\overline{e/w})$, no entanto, a economia estaria em H, apresentando um balanço de pagamentos deficitário. A redução do *deficit* externo demandaria, neste caso, a diminuição da absorção autônoma, ainda que, desta forma, também diminuísse o nível de ocupação: a melhor posição que a economia poderia alcançar nestas circunstâncias em termos de emprego é o ponto J, onde a absorção autônoma é A_1 (menor que A_0) e o nível de ocupação LT^{**} (menor que $\overline{L}$).

Consideremos a seguir o segundo caso ($c = \varepsilon_{LTc,e/w} = 0$). A situação agora é tal que, de acordo com (48), para que seja possível aumentar a ocupação conservando o equilíbrio externo é necessário apenas que a demanda de emprego responda, ainda que minimamente, a variações na relação câmbio/salário ($a = \varepsilon_{LT,e/w} < 0$). Assim sendo, reduções na absorção autônoma permitirão alcançar aquele objetivo ($\varepsilon_{LT^*,A} < 0$). Analogamente ao caso anterior, no entanto, quanto mais próximo de zero estiver o valor do coeficiente a, maior será a redução complementar requerida em e/w [ver (47)]; mas, por motivos semelhantes aos que tornam plausível delimitar um teto para o intervalo de valores factíveis para a relação câmbio/salário, também o será estabelecer para o mesmo intervalo um limite inferior, onde deixe de ser social e/ou economicamente tolerável continuar piorando a rentabilidade relativa do setor exportador, ou então onde cortes adicionais na absorção autônoma ameacem comprometer seriamente a capacidade produtiva da economia ou a prestação de serviços públicos essenciais.

Nestas circunstâncias, o argumento estruturalista terá validade quando o valor de e/w requerido para a obtenção do equilíbrio conjunto for menor que o limite inferior do intervalo factível para a referida relação. De forma análoga ao primeiro caso, uma situação na qual o equilíbrio conjunto não seja possível será tanto mais provável quanto mais inelástica à relação câmbio/salário for a demanda de emprego e quanto maior for o limite inferior do referido intervalo (para não tornar a argumentação reiterativa, dispensamos neste caso a ilustração gráfica).

6 — Políticas de natureza estrutural

Pela forma em que foi estilizado no modelo o setor externo da economia, decorre evidentemente que, dados os valores da relação câmbio/salário e da absorção autônoma, e dada a produtividade do trabalho (inverso do coeficiente l), a restrição externa em termos do nível de emprego se tornará mais severa quanto maior for o coeficiente de importações complementares, quanto mais limitadas forem as possibilidades de exportação oferecidas pelo contexto internacional e quanto menor se tornar a disponibilidade líquida de financiamento externo [ver (44)].

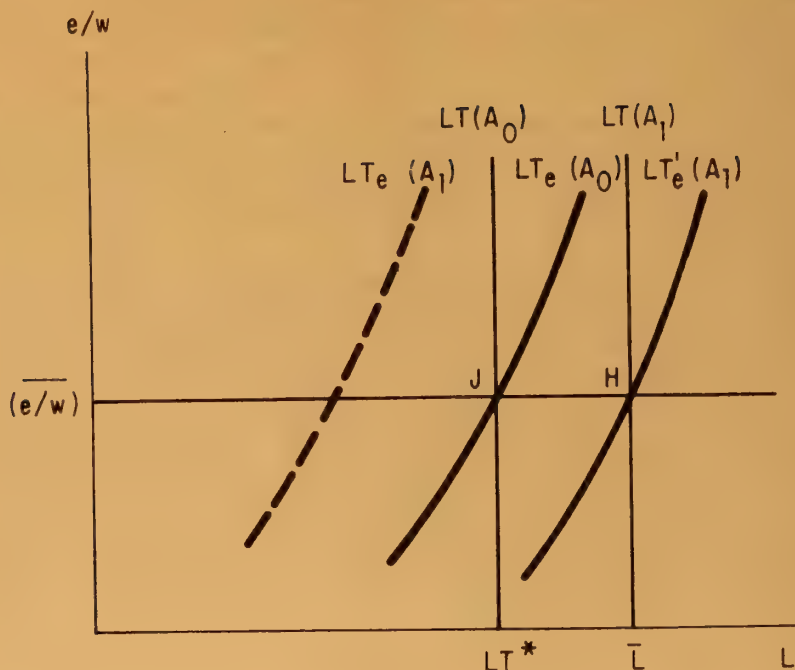
Durante a década de 70, as condições de funcionamento do mercado financeiro internacional eram tais que se podia aliviar a restrição externa atraindo capitais externos mediante o simples expediente de elevar o diferencial existente entre as taxas de juros doméstica e internacional. Na presente década, as mudanças ocorridas no contexto externo agrava-

ram dramaticamente a referida restrição ao gerarem o estancamento do comércio internacional, a deterioração dos termos de troca e o racionamento da oferta de financiamento externo, obrigando a drásticos cortes de importações para equilibrar o balanço de pagamentos com sérias repercussões sobre os níveis de atividade e emprego.

Na seção anterior analisamos as alternativas de política econômica cambial e fiscal disponíveis para adaptar o funcionamento da economia a condições impostas pela restrição externa, assim como a presença de possíveis obstáculos de ordem social e econômica que impediriam alcançar o equilíbrio interno e externo conjunto exclusivamente por meio de tais políticas.

Quando tais obstáculos apresentam-se efetivos, torna-se necessária uma segunda estratégia de ação, complementar aquelas políticas, e que consiste na tentativa de aliviar a severidade da restrição externa fazendo-a compatível com níveis superiores de emprego para cada combinação de valores da relação câmbio salário e da absorção autônoma (isto é, deslocando a curva LT_e para a direita sem alterar os níveis de A nos gráficos correspondentes). Denominaremos políticas de natureza estrutural ao conjunto de medidas englobadas nesta estratégia. Fazem parte destas medidas as políticas de substituição de importações e a realização de negociações bilaterais e ou multilaterais que tendam a obter menores preços ou melhores condições de pagamento para os insumos importados — que contribuam para reduzir o coeficiente m —, assim como as políticas de estímulo às exportações não-tradicionais e de diversificação dos mercados externos — que contribuam para aumentar as exportações para cada combinação $(e/w, A)$. Certamente, todo esforço exitoso no sentido de reduzir os juros ou ampliar os prazos de pagamento da dívida externa, ao permitir o aumento do fluxo de financiamento líquido disponível, atuará sobre a restrição externa no mesmo sentido que as políticas referidas. Os efeitos da aplicação destas medidas podem ser visualizados no Gráfico 4, a seguir.

A título de exemplo, representamos aqui uma situação semelhante à retratada no Gráfico 3 ($\varepsilon_{LT_e,w} = 0$; $\varepsilon_{LT_e,A} > 0$). Dado $\overline{(e/w)}$, o maior valor factível da relação câmbio salário, o maior nível de emprego compatível com o equilíbrio externo (LT^*) é alcançado quando a economia se situa em J. Para elevar este nível, é necessário deslocar a restrição externa (LT_e) e a demanda de emprego (LT) para a direita, a qual se posiciona, então, no nível de pleno emprego (L), aumentando a absorção autônoma de A_0 para A_1. No entanto, este aumento tende a deslocar a restrição externa em sentido contrário ao desejado. Para alcançar o ponto H de equilíbrio conjunto, é necessário aliviar a restrição externa mediante a aplicação de políticas de natureza estrutural e/ou a obtenção de maiores fluxos líquidos de financiamento externo que sejam capazes de levar a curva representativa desta restrição de $LT_e(A_1)$ para $LT'_e(A_1)$.

Gráfico 4

7 — Conclusões

O presente trabalho pretendeu destacar, por meio de um modelo estilizado do funcionamento da economia argentina, um conjunto de condições sob as quais se afirmam como válidos os tradicionais argumentos estruturalistas relativos às dificuldades existentes nas economias semi-industrializadas da América Latina para obtenção conjunta do equilíbrio interno e externo. Por sua preocupação com o rigor e a consistência formal de suas afirmações, faz parte de uma abundante literatura desenvolvida em diversos países da região (já comentada na Introdução) com o objetivo de fundamentar teoricamente aqueles argumentos.

A referida estilização caracteriza a economia argentina como sendo aberta e contando com um setor produtor de bens não-exportáveis, que opera limitado pela demanda efetiva e com margens de rentabilidade constantes, e com um setor exportador, que opera a plena capacidade e com preços flexíveis determinados nos mercados externos. Dado o seu

caráter semi-industrializado, tal economia emprega no setor não exportador insumos importados não substituíveis por recursos domésticos no curto prazo.

A partir destas hipóteses, as Seções 2 e 3 destacam a importância decisiva da relação câmbio/salário na dinâmica evidenciada pelo sistema de preços e remunerações da economia. Com efeito, demonstra-se nestas seções que tanto o salário real como a taxa de câmbio real, os preços relativos e a rentabilidade unitária das diferentes atividades dependem dos valores assumidos por esta relação.

Posteriormente, a primeira parte da Seção 4 evidenciou a plausibilidade das condições requeridas para que o consumo agregado seja função decrescente da relação câmbio/salário. Tais condições exigem apenas uma propensão marginal a consumir suficientemente baixa por parte daqueles que auferem lucros do setor exportador e o predomínio dos efeitos-renda sobre os efeitos-substituição na demanda de consumo dos assalariados. O restante da seção dedica-se a deduzir as condições de equilíbrio setoriais seguidas das condições de equilíbrio agregado interno e externo, expressando estas últimas em termos do mercado de trabalho e em função de duas variáveis: a relação câmbio/salário e o nível da absorção autônoma.

A Seção 5 analisa o funcionamento do modelo e, em particular, a possibilidade de emprego das políticas cambial e fiscal para a obtenção do equilíbrio conjunto. Deve destacar-se neste ponto que as duas estratégias alternativas formuladas (cuja aplicação dependerá das magnitudes relativas das elasticidades envolvidas) diferem do tradicional programa ortodoxo, que consiste em cortar o gasto público e desvalorizar conjuntamente a taxa de câmbio.

A seção conclui com uma discussão das condições sob as quais é impossível obter, mediante a utilização exclusiva dos instrumentos tradicionais das políticas de estabilização, o pleno emprego com equilíbrio simultâneo no balanço de pagamentos. Dois casos extremos são utilizados para ilustrar a questão: no primeiro, onde a elasticidade da demanda de emprego com respeito à relação câmbio/salário é nula, a impossibilidade ocorre quando o valor de e/w requerido pelo equilíbrio conjunto é superior ao maior valor factível daquela relação, dadas as condições sócio-econômicas reinantes; e, no segundo, onde é nula a elasticidade da restrição externa com relação a e/w, o equilíbrio conjunto é impossível quando o valor de e/w requerido é inferior ao mínimo valor desta relação compatível com as condições sócio-econômicas mencionadas acima.

A Seção 6, finalmente, discute brevemente as estratégias disponíveis para a superação dos obstáculos ao equilíbrio conjunto apresentados na seção anterior. Estas estratégias referem-se basicamente à busca de mecanismos que permitam minorar a severidade da restrição externa para fazê-la compatível com níveis superiores de emprego. Dois são os caminhos expostos: a adoção de políticas de natureza estrutural orientadas para a substituição de importações e exportações e a renegociação da dívida externa para ampliar as disponibilidades líquidas de financiamento externo.

Como se assinalou na introdução, a análise realizada é de caráter parcial porque, entre outras coisas, não explicita o funcionamento dos mercados financeiros nem a restrição orçamentária do setor público. Este enfoque permite discutir as repercussões da restrição externa sobre o emprego e a renda bruta do setor privado, mas nada nos diz sobre seu impacto sobre as relações entre o setor privado e o governo.

Esta carência é particularmente significativa quando as dificuldades externas originam-se fundamentalmente no pagamento de juros ao exterior e o setor público deve arcar com uma proporção elevada dos mesmos por haver assumido boa parte da dívida externa do país. Esta parece ser a situação atual não só da economia argentina, mas também de outros países latino-americanos (Brasil e Chile entre eles) que, por diversos mecanismos, "nacionalizaram" no passado recente sua dívida externa.

Neste caso, a restrição externa impõe uma dupla transferência de recursos: do país ao exterior e do setor privado ao governo. Como expusemos em um trabalho mais recente [cf. Rozenwurcel (1986)], o funcionamento estilizado da economia sob estas novas circunstâncias só pode ser captado integrando-se à análise as relações financeiras domésticas e a restrição orçamentária do governo.

Abstract

This paper examines some traditional propositions on the difficulties most semi-industrialized Latin-American countries face in reaching both internal and external equilibrium simultaneously. In this respect our main purpose is to show that those propositions are theoretically well grounded. In order to do that we work on a two-sector model designed to reflect the main features of the "real" side functioning of the Argentine economy in the short-run. Based on that model, the paper analyzes the macroeconomic effects of IMF-inspired adjustment policies recently applied in Argentina and other Latin-American countries. In addition, it finally considers possible alternatives to those policies.

Bibliografia

ARIDA, P., e BACHA, E. L. Balanço de pagamentos: uma análise de desequilíbrio para economias semi-industrializadas. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* Rio de Janeiro, *14* (1) :1-58, abr. 1984.

BACHA, E. L. Crescimento com oferta limitada de divisas: uma reavaliação do modelo de dois hiatos. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* Rio de Janeiro, *12* (2) :285-310, ago. 1982.

BRAUN, O., e JOY, L. A model of economic stagnation: a case study of the Argentine economy. *The Economic Journal,* Cambridge, Ing., *78*:868-87, dez. 1968.

CANITROT, A. La experiencia populista de redistribucion de ingresos. *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, *15* (59) :331-52, out./dez. 1975.

——. El salario real y la restriccion externa de la economia. *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, 23 (91) :423-8, out./dez. 1983.

CORTÁZAR, R. *Salarios nominales e inflacion: Chile, 1974-1982*. Santiago, 1983 (Estudios CIEPLAN, 11).

DÍAZ-ALEJANDRO, C. A note on the impact of devaluation and the redistributive effect. *Journal of Political Economy*, Chicago, *71*:577-80, dez. 1963.

FERRER, A. El monetarismo en Argentina y Chile. *Comercio Exterior*, *31*, 1981.

FRENKEL, R. *Las recientes politicas de estabilizacion en Argentina: de la vieja a la nueva ortodoxia*. Rio de Janeiro, PUC/Inst. Relac. Internac., 1980.

——. *Inflación y salario real, 1976-1981: un enfoque neo-estructuralista*. Buenos Aires, CEDES, 1984.

KRUGMAN, P., e TAYLOR, L. Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, Amsterdã, *8* (3) :445-56, ago. 1978.

MELLER, P., e SOLIMANO, A. Desempleo en Chile: interpretacion y politicas económicas alternativas. In: *Reconstruccion económica para la democracia*. Santiago, CIEPLAN/Ed. Aconcagua, 1983.

MODIANO, E. *A three-sector model of a semi-industrialized economy*. Rio de Janeiro, PUC/Departamento de Economia, 1979 (Texto para Discussão, 12).

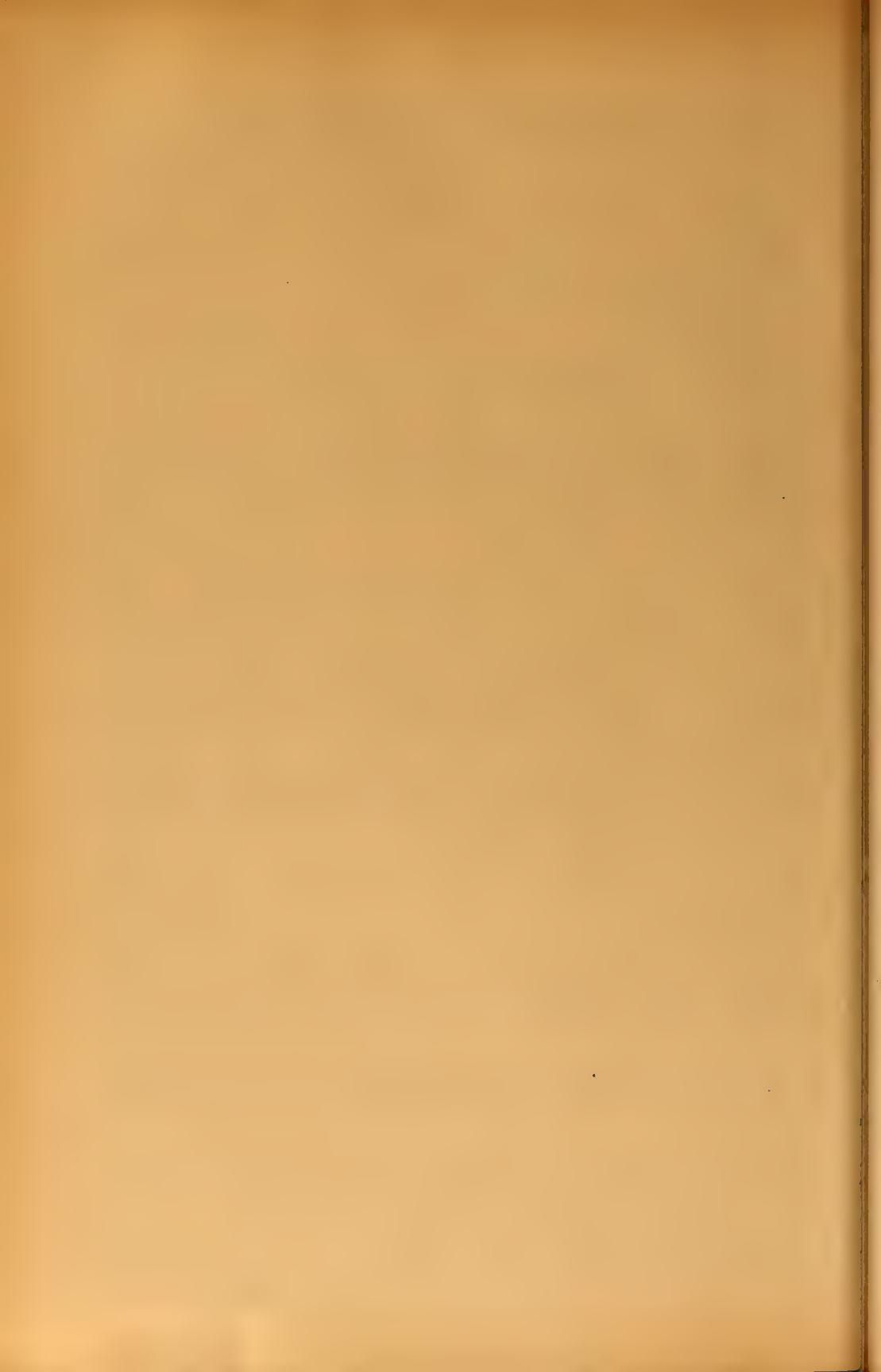
PORTO, A. Un modelo simple sobre el comportamiento macroeconómico argentino en el corto plazo. *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, *15* (59) :353-72, out./dez. 1975.

ROZENWURCEL, G. *El funcionamiento de una economia semiindustrializada frente a la nueva restriccion externa de los 80*. Buenos Aires, CEDES, 1986.

SOURROUILLE, J. *Politica económica y procesos de desarrollo: la experiencia reciente en la Argentina*. Buenos Aires, 1981.

TAYLOR, L. *Macro models for developing countries*. New York, McGraw-Hill, 1979.

——. *Structuralist macroeconomics: applicable models for the Third World*. Rio de Janeiro, PUC/Departamento de Economia, 1982.

(Originais recebidos em março de 1985. Revistos em março de 1986.)

A questão do controle da necessidade de financiamento das empresas estatais e o orçamento de dispêndios globais da SEST

ROGÉRIO L. F. WERNECK *

O artigo contém uma análise crítica das bases em que está estruturado o controle financeiro que vem sendo exercido pela SEST sobre as empresas estatais federais. Mostra-se que a preocupação indevida com os dispêndios globais tem dificultado um controle criterioso do que realmente interessa: a necessidade de financiamento das empresas estatais. Analisa-se o real significado desta necessidade, as razões que justificam o seu controle e os critérios e mecanismos alternativos de controle. Ao final, utilizam-se algumas das conclusões para discutir o conceito de necessidade de financiamento do setor público como um todo e os princípios equivocados que têm presidido o controle desta variável na economia brasileira.

1 — Introdução

Nos últimos anos, as empresas estatais federais foram submetidas, por parte do governo, a um rígido controle financeiro, inspirado pela busca de um maior alinhamento do comportamento do setor público descentralizado aos objetivos da política de estabilização macroeconômica, com vistas a aumentar a efetividade desta política. Este trabalho analisa criticamente alguns aspectos desta experiência, apontando distorções e equívocos envolvidos, tanto ao nível da forma como o controle é exercido quanto ao nível das suas bases conceituais.

A próxima seção discute a preocupação — indevida — em se centrar o controle nos dispêndios globais das empresas estatais, o que significa uma simples extensão a organizações empresariais de uma forma de controle financeiro adequada apenas a segmentos do governo propriamente dito. A Seção 3 examina os problemas resultantes da maneira indiscriminada com que o orçamento das empresas estatais lida com entidades de naturezas totalmente heterogêneas, o que decorre do caráter residual da abrangência deste orçamento.

A seção seguinte discute o conceito de necessidade de financiamento das empresas estatais, arguindo que uma política de orçamento equilibrado

* Do Departamento de Economia da PUC/RJ

para o setor público é plenamente consistente com a manutenção a longo prazo de uma necessidade positiva de financiamento das empresas estatais, desde que decorrente da simples incapacidade destas empresas para autofinanciar integralmente os seus investimentos. É claro que isto não significa dizer que não deve haver qualquer controle do governo sobre esta necessidade. De fato, na Seção 5 são examinadas precisamente as razões para a existência de um controle que limite o acesso das empresas estatais aos fundos disponíveis para o financiamento dos investimentos na economia. Tal controle, contudo, deveria basear-se em considerações muito distintas das que vêm sendo levadas em conta pelo governo, e que dizem respeito à busca de uma alocação ótima de recursos creditícios entre os setores privado e público, o que não deveria necessariamente implicar uma alocação nula destes recursos às empresas estatais.

Uma forma possível de controle é a fixação de tetos nominais para a necessidade de financiamento das várias empresas estatais. Implicitamente, é isto que se tem feito nos últimos anos no país, ainda que os tetos sejam fixados através de critérios que nada têm a ver com a busca da otimização da alocação dos fundos inversivos. No entanto, a fixação de tetos nominais é uma forma pouco sofisticada e inadequada de se limitar o acesso das empresas estatais ao crédito em uma economia com as características atuais da economia brasileira, tendo, inclusive, levado a sérias distorções no setor público produtivo, como se mostra na Seção 6. Na penúltima seção são discutidas formas alternativas de controle das necessidades de financiamento das empresas estatais que tenham um embasamento teórico mais sólido. A seção final apresenta as principais conclusões obtidas.

2 — A preocupação com os dispêndios globais

A busca de um maior grau de controle sobre o chamado setor público descentralizado, embora detectável desde meados da década de 70 em uma série de decisões político-administrativas do governo federal, adquiriu contornos mais nítidos, bem como maior efetividade, com a criação da Secretaria de Controle das Empresas Estatais (SEST), vinculada à Secretaria de Planejamento da Presidência da República (SEPLAN), no final de outubro de 1979.

A natureza da preocupação primordial que norteava esta busca de maior controle fica claramente evidenciada pelo instrumento básico de que foi dotada a SEST para exercer o controle requerido: o orçamento de dispêndios globais das "empresas estatais". A ela caberia:

> "... elaborar anualmente, com base nas informações fornecidas pelas empresas estatais, a proposta de *fixação de limites máximos de dispêndios globais dessas entidades* para a aprovação da Presidência

da República, no âmbito do Conselho de Desenvolvimento Econômico — CDE.

Este Orçamento, que sintetiza toda a programação financeira anual das empresas, se constitui na peça chave de controle da ação das empresas". [Cf. SEPLAN/SEST (1981, p. 19, grifos do autor).]

Através deste orçamento — cuja estrutura pode ser visualizada na Tabela 1 — estendeu-se ao setor público descentralizado uma forma de controle que, embora adequada a entidades governamentais propriamente ditas, é completamente despropositada para o segmento empresarial do setor público, como se verá.

Na tentativa de se consolidar as contas do setor público federal, tratou-se indiscriminadamente as receitas e as despesas, não importando a natureza da rubrica. Assim, a título de exemplo, um dispêndio no valor de *x* cruzeiros na folha de pessoal do Ministério da Justiça passou a ser tratado de forma idêntica a um dispêndio de igual montante na compra de carvão pela Companhia Siderúrgica Nacional, ambos implicando, supostamente, o mesmo impacto sobre o orçamento consolidado do setor público federal.

TABELA 1

Estrutura do orçamento de dispêndios globais da SEST

I — Dispêndios

- Despesas de capital
  - Investimentos
  - Amortizações
  - Outras despesas de capital
- Despesas correntes
  - Pessoal e encargos sociais
  - Encargos financeiros
  - Outros custeios
- Dispêndios globais/Orçamento SEST
  - Aplicações líquidas
- Total dos dispêndios e aplicações

II — Recursos

- Receita operacional
- Receita não-operacional
- Outros recursos
- Recursos do Tesouro
- Operações de crédito
- Variações nas operações de crédito de curto prazo
- Variações de valores de terceiros
- Variação do disponível
- Total dos recursos

FONTE: SEPLAN/SEST (1984*b*).

Naturalmente, este tipo de enfoque deu lugar a uma visão extremamente distorcida das reais proporções do setor público descentralizado na economia brasileira, o que contribuiu para realimentar a preocupação com o controle do dispêndio global das entidades que o compõem.

Somando as despesas globais destas entidades, Doellinger (1982) constatou que o valor obtido alcançou cerca de 28,7% do PIB em 1981, o que o levou a concluir que: [1]

> "... a julgar pelo dispêndio global, a função empresarial do Estado parece ser incomparavelmente mais relevante que o desempenho das suas demais funções, o que caracteriza, no mínimo, uma hipertrofia deste tipo de atribuição".

Isto envolve um sofisma que decorre, em boa parte, de uma grave confusão entre valor agregado e valor bruto da produção. Na verdade, sabe-se que, em uma economia moderna, a simples soma dos dispêndios globais das unidades produtivas — o que inclui empresas estatais e privadas — supera, em muito, o que se define como produto interno bruto. O valor dos dispêndios globais de qualquer empresa — ou de um conjunto de empresas — inclui transações intermediárias, o que o torna não comparável a medidas de valor adicionado, como o PIB, ou ao dispêndio com a aquisição de bens e serviços finais por parte do governo propriamente dito. Ademais, inclui também dispêndios com amortizações, o que ainda agrava o despropósito da comparação.

É lícito que se compare, com o PIB, o valor do dispêndio com bens e serviços finais por parte do governo propriamente dito, a fim de se estimar a proporção do comando de poder de compra do governo sobre o PIB. Contudo, não é lícito em absoluto que, por simples extensão, se queira estimar a participação das empresas estatais no PIB a partir da soma de seus dispêndios globais. Embora pertencentes ao setor público, as empresas estatais estão em geral engajadas em atividades produtivas envolvendo transformações de bens e serviços em outros bens e serviços, o que implica dispêndios com matérias-primas, produtos intermediários, etc. Já os dispêndios com amortizações por parte destas empresas simplesmente não têm contrapartida no sistema de contas nacionais, pois não representam um novo fluxo real de bens ou serviços, mas sim transferências de ativos.

Poder-se-ia pensar que, se fossem excluídas as despesas com amortizações, os dispêndios globais das empresas estatais poderiam ser interpretados como uma estimativa do valor bruto da produção do conjunto de empresas estatais tomado como um todo, isto é, de forma consolidada. Mas nem mesmo isto é verdade. Embora as estimativas recentes da SEST para os dispêndios globais tenham sido feitas consolidando-se previamente os dados de empresas referentes a um mesmo grupo, não se fez uma consolidação

[1] A comparação do valor do dispêndio global das referidas entidades com o PIB é também feita em IPEA/IPLAN (1982, p. 86).

dos dados referentes a empresas pertencentes a grupos distintos. Há, portanto, dupla contagem do valor dos bens e serviços envolvidos nas transações entre as empresas. Por exemplo, sabe-se que o setor siderúrgico é o maior consumidor de energia elétrica do país. Naturalmente, o valor da energia elétrica utilizada nas empresas do Grupo SIDERBRÁS está incluído nas despesas destas empresas, assim como nos dispêndios do Grupo ELETROBRÁS pelo lado dos custos. É fácil imaginar uma série de outros exemplos que também envolvem dupla contagem de valores extremamente significativos.

Conclui-se, portanto, que o valor dos dispêndios globais das empresas estatais, considerado no orçamento SEST, representa um agregado que não se sabe bem o que significa ou o que mede, sendo totalmente destituído de sentido macroeconômico. É surpreendente, portanto, a centralidade que se atribui exatamente ao controle deste agregado pela SEST.

Esta centralidade parece decorrer, como se afirmou acima, da simples extensão da aplicação do instrumento orçamentário clássico de controle de entidades governamentais ao segmento empresarial do setor público. Esta interpretação ganha força quando se constata que o controle envolveu não só o estabelecimento de tetos para os dispêndios globais, mas também para as várias rubricas que compõem estes dispêndios, tais como pessoal e encargos sociais, encargos financeiros e outros custeios. Esta prática tem sido justificada pela SEST como necessária para assegurar a redução de custos. De fato, é uma forma usual de que isto seja alcançado em repartições públicas, embora totalmente descabida em empresas, onde constitui um método rudimentar de consecução deste objetivo, interferindo ineficientemente com a necessária autonomia que deve ter a direção destas empresas. O controle de preços, aliado à exigência de que sejam atingidas determinadas metas de desempenho financeiro, pode assegurar de forma muito mais eficiente a redução almejada.

Poder-se-ia alegar que o controle dos dispêndios globais representa apenas uma forma indireta de se fiscalizar aqueles que *não* são custeados com recursos próprios, e que não estaria havendo preocupação em se controlar os dispêndios globais em si. Esta interpretação é, todavia, claramente infundada. De fato, na Exposição de Motivos n.º 023/83-CDE, que submete o orçamento SEST referente a 1984 à aprovação do Presidente da República, reproduzida em SEPLAN/SEST (1984*b*, p. 21), é feito o seguinte esclarecimento:

> "Cabe ter presente que, uma vez estimada a receita própria com base nos parâmetros de preços adotados para o exercício orçamentário, quaisquer acréscimos de recursos daí advindos somente poderão ser utilizados pelas empresas com aprovação de Vossa Excelência, após exame e parecer da SEPLAN".

A importância que se atribui ao controle de dispêndios globais em si não poderia ficar mais clara. Na mesma exposição de motivos há outra

passagem na qual este ponto é reenfatizado, revelando, ademais, a preocupação com a fixação de tetos por rubricas mencionada acima:

> "... qualquer remanejamento de limites de dispêndio entre as diversas rubricas do Orçamento SEST/Dispêndios Globais-1984, *que não envolva alteração do teto global,* dependerá de prévia e expressa aprovação da SEPLAN, devendo o ato aprobatório ser comunicado aos interessados". [Cf. SEPLAN/SEST (1984*b*, p. 33, grifos do autor).]

A possibilidade de manejar as empresas estatais como instrumentos de política macroeconômica de curto prazo, de forma a aumentar a eficácia desta política, foi o que inspirou a criação da SEST e tem inspirado a sua atuação. Naturalmente, pode-se discutir se as empresas estatais devem ou não ser manejadas desta forma, e até que ponto isto poderia ser feito sem acarretar conseqüências indesejadas. Mas mesmo que se aceite que este manejo é admissível, e se examine a questão do ponto de vista de sua racionalidade interna, não há por que, operacionalmente, centrar o controle sobre o valor dos dispêndios globais destas empresas.

3 — O tratamento homogêneo de entidades heterogêneas

O chamado orçamento das "empresas estatais" abrange as contas de centenas de entidades distintas que compõem o setor público federal descentralizado. A delimitação da abrangência deste orçamento seguiu considerações que equivalem a defini-la de forma residual. Pretendia-se elaborar um orçamento consolidado do setor público federal que fosse além do simples orçamento da União, que inclui, de um lado, a receita do Tesouro e, de outro, as despesas efetuadas pelos órgãos da administração direta da União, bem como as transferências do Tesouro às Autoridades Monetárias e às entidades que compõem o setor público descentralizado.

Percebia-se que o orçamento da União por si só era claramente um instrumento pouco eficaz de controle financeiro do setor público federal como um todo, na medida em que não incluía uma fração ponderável da despesa pública federal. Como parte desta despesa tem sido feita através das próprias Autoridades Monetárias, procurou-se exercer sobre ela um maior grau de controle através do aprimoramento do cômputo e do acompanhamento das contas fiscais no orçamento monetário, que já era, há muito, a peça-chave de manejo da política monetária. Contudo, isto ainda deixava fora de controle a parte importante da despesa que tem sido feita através das entidades que compõem o setor público federal descentralizado.

Surgiu daí a idéia de mais um orçamento, e apenas um, para controlar toda a despesa pública federal que não estivesse sendo feita diretamente pela União ou através das Autoridades Monetárias. Isto deu origem ao orçamento SEST, que ficou, portanto, com uma abrangência residual,

incluindo toda a variada gama de entidades que compõem o setor público descentralizado: autarquias, órgãos autônomos, fundações, empresas públicas, sociedades de economia mista e sociedades civis e limitadas. Para assegurar a abrangência pretendida, todas estas entidades foram rotuladas de "empresas estatais" para efeito do controle a ser exercido pela SEST.

Isto significou submeter entidades de naturezas completamente distintas a um mesmo tipo de controle financeiro, configurando-se, portanto, em uma solução claramente inadequada. Ter que acomodar em uma mesma estrutura orçamentária, de um lado, agências governamentais — cuja autonomia *vis-à-vis* ao governo central é apenas um arranjo administrativo para dotá-las de maior flexibilidade — e, de outro, empresas organizadas como sociedades anônimas controladas acionariamente pelo governo federal conduziu a distorções sérias, como a discutida na seção anterior. As empresas propriamente ditas foram submetidas à camisa-de-força de uma orçamentação que, embora defensável para o controle de agências governamentais descentralizadas, é totalmente inadequada para o controle financeiro de empresas.

O dispêndio global de uma agência governamental descentralizada, que geralmente tem uma receita própria desprezível, representa apenas um gasto indireto de recursos advindos do Tesouro e tem um impacto fiscal semelhante a qualquer outra forma de dispêndio público realizado pela União. E como tal é natural que seja objeto de controle. Já o dispêndio global de uma empresa estatal, capaz de financiar o seu custeio com receita própria, freqüentemente não tem qualquer impacto fiscal. Quando o tem, ele se mede pelo montante de recursos do Tesouro transferido a esta empresa. Do ponto de vista exclusivamente fiscal, o que importa, no que tange às empresas estatais, é o volume de recursos do Tesouro que direta e indiretamente a elas se transfere e não os seus gastos globais. Isto não significa em absoluto que não é importante exercer um controle sobre o acesso das empresas estatais a outras fontes de recursos, mas apenas que o tipo de preocupação que deve nortear tal controle não é de forma alguma uma preocupação eminentemente fiscal, como será visto nas próximas seções.

Tratando de uma maneira homogênea entidades tão heterogêneas, e rotulando-as como empresas estatais, o orçamento SEST levou também a visões distorcidas sobre o significado da absorção de recursos do Tesouro por estas entidades. Há centenas delas incluídas neste orçamento que, sendo simplesmente agências governamentais a operarem com relativa autonomia, têm nos recursos do Tesouro a fonte básica do financiamento dos seus dispêndios. São hospitais, universidades, escolas técnicas, fundações de pesquisa, agências executoras de políticas regional ou setorial. Sendo basicamente unidades de dispêndio, não há por que classificá-las como empresas. Mas, tendo sido assim classificadas, passou a ser mal compreendido o caráter natural das transferências de recursos do Tesouro a estas entidades, principalmente quando o discurso oficial com freqüência cha-

mava a atenção para o fato de que boa parte dos recursos do Tesouro acabava tendo que ser utilizada para "cobrir o *deficit*" do orçamento das "empresas estatais".

Isto tem levado a uma visão duplamente distorcida: de um lado, alardeia-se a idéia de que as transferências de recursos do Tesouro são primordialmente absorvidas pelas empresas estatais propriamente ditas, que passaram a ser freqüentemente vistas como causadoras de uma forte pressão sobre o orçamento da União; e, de outro, coloca-se em dúvida a legitimidade das transferências do Tesouro às agências que desenvolvem atividades tipicamente governamentais, e que estão classificadas no orçamento SEST como empresas estatais.

Na verdade, a distribuição das transferências do Tesouro às entidades incluídas no orçamento SEST, apresentada na Tabela 2, revela que entre 1981 e 1983 as empresas estatais propriamente ditas absorveram no máximo cerca de 1/3 dos recursos transferidos, sendo que recentemente esta participação atingiu apenas pouco mais de 1/4. A maior parte dos recursos, como se vê, tem sido destinada às entidades típicas de governo e, em menor escala, à previdência social.

Estes dados também expõem o equívoco envolvido no alardeado argumento de que "... o aumento das transferências que se destinam a financiar gastos de empresas estatais ... tende a atingir principalmente aplicações nos programas sociais..." [cf. Doellinger (1982, p. 105)].

Como se vê na Tabela 2, as referidas transferências não têm na verdade sido primordialmente destinadas às empresas estatais propriamente ditas,

TABELA 2

Distribuição das transferências do Tesouro a entidades federais não-financeiras incluídas no orçamento SEST — 1981/83

(Cr$ bilhões correntes)

Discriminação	1981		1982		1983	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Transferências a entidades típicas de governo	492,4	51,31	966,6	53,33	2.180,6	58,90
Transferências à previdência social	132,6	13,82	325,4	17,95	545,7	14,74
Subtotal	625,0	65,13	1.292,0	71,28	2.726,3	73,64
Transferências a empresas do setor público produtivo	334,6	34,87	520,6	28,72	975,8	26,36
Total	959,6	100,00	1.812,6	100,00	3.702,1	100,00

FONTE: SEST.

mas a entidades governamentais — boa parte das quais dedicadas a desenvolver exatamente programas sociais — erroneamente classificadas como empresas estatais.

Na sua forma atual, o orçamento SEST somente contribui para a subsistência destas visões distorcidas. É bem verdade que, mais recentemente sensível a críticas que vinham sendo feitas há algum tempo [cf., por exemplo, Werneck (1982 e 1983)], a SEST passou a dividir e a tratar separadamente as entidades sob seu controle em cinco conjuntos distintos, que foram definidos da seguinte forma:

a) Empresas do setor produtivo estatal — "são as (231) empresas que produzem bens e serviços, quase sempre de forma monopolista ou oligopolista... Normalmente, essas empresas são regidas pela Lei n.º 6.404/76 que regula a atuação das Sociedades por Ações e, em geral, somente dependem de aportes do Tesouro nas fases de implantação ou de ampliação de seus projetos de investimento. Os gastos operacionais são atendidos através de recursos próprios salvo poucas exceções..." [cf. SEPLAN/SEST (1984*a*, p. 10)].

b) Entidades típicas de governo — "são as (190) instituições regidas em geral pela Lei n.º 4.320/64 (órgãos autônomos, autarquias e fundações entre outros), que possuem objetivos típicos da atividade governamental (educação, saúde, fiscalização, normalização) e dependem basicamente de recursos do Tesouro" [cf. SEPLAN/SEST (1984*a*, p. 10)].

c) Previdência social — "são as (7) entidades que compõem o Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social (SINPAS), cuja fonte básica de recursos são as contribuições legais feitas por empregados e empregadores" [cf. SEPLAN/SEST (1984*a*, p. 10)].

d) Bancos oficiais federais — "são as (11) instituições financeiras oficiais regidas pela Lei n.º 4.595/64, cujas aplicações dependem do Conselho Monetário Nacional" [cf. SEPLAN/SEST (1984*a*, p. 10)].

e) Concessionárias — "são as (26) empresas [dos Estados] que operam no setor de energia elétrica por autorização do Governo Federal [e que são incluídas no Cadastro SEST] dado o grau de dependência de decisões na área federal no que diz respeito ao programa de investimentos" [cf. SEPLAN/SEST (1984*a*, pp. 10 e 31)].

Contudo, apesar da separação, todas estas entidades continuam sendo inapropriadamente rotuladas de "empresas estatais". E os orçamentos, embora os relatórios SEST apresentem os dados separados, continuam sendo também agregados, e é assim que têm sido mais freqüentemente analisados no debate econômico nacional, o que permanece dando lugar a todo tipo de equívoco. Ademais, a separação em conjuntos distintos não significou uma mudança no problemático tratamento orçamentário homogêneo de entidades fundamentalmente heterogêneas.

4 — A necessidade de financiamento das empresas estatais

O esforço de montagem de um orçamento consolidado do setor público federal, a partir do final da década passada, permitiu que fosse estimado o que se convencionou chamar de *deficit* global do setor público federal. A esta variável passou-se a atribuir uma importância central no debate econômico nacional desde então.

O referido orçamento é resultado da consolidação do orçamento da União, das contas do setor público junto às Autoridades Monetárias e do orçamento das empresas estatais. O primeiro tem sido basicamente um supridor líquido de recursos para os demais, o que decorre, em boa parte, do fato de nele se incluir toda a receita tributária da União, mas apenas uma fração do seu dispêndio tipicamente governamental, já que são considerados apenas os gastos efetuados através dos órgãos da administração direta. Já as contas do setor público no orçamento monetário têm sido sistematicamente deficitárias nos últimos anos. As receitas — constituídas principalmente pelas transferências de recursos advindos do orçamento da União — têm sido insuficientes para cobrir os dispêndios de natureza fiscal realizados através das Autoridades Monetárias, o que dá origem a uma parte substancial do que vem sendo chamado de *deficit* global do setor público federal. A parte restante tem sido atribuída ao que foi rotulado de *deficit* das empresas estatais.

A redução destes dois componentes do *deficit* global do setor público federal tem sido vista como um elemento crucial na política de combate à inflação e de estabilização do balanço de pagamentos. É exatamente desta visão que decorre a busca de uma compressão nos dispêndios globais das empresas estatais, tal como discutido na seção anterior. É importante, por conseguinte, que se analise com mais detalhe o que vem sendo chamado de *deficit* das empresas estatais.

Na Tabela 3 a seguir, pode-se verificar como se estabelece, a partir das contas que compõem o orçamento SEST de dispêndios globais, a definição do *deficit* das empresas estatais. Fixado o nível da transferência de recursos do Tesouro para o orçamento SEST, este *deficit* é definido de tal forma que somente seria nulo caso também fosse nulo o fluxo líquido consolidado de operações creditícias de qualquer natureza realizadas pelas entidades cujos orçamentos estão aí incluídos, ou seja, se os recursos creditícios, advindos de operações de crédito, variações nas operações de crédito de curto prazo e variações de valores de terceiros (que refletem basicamente modificações nas posições devedoras com fornecedores e empreiteiros), fossem exatamente compensados pela soma dos dispêndios com amortizações e das aplicações líquidas realizadas por tais entidades. Visto de outra forma, isto significa que qualquer uma destas entidades, tomada isoladamente, só não seria classificada como deficitária caso todo o seu dispêndio — de custeio e de capital, exclusive gastos com amortizações e aplicações líquidas — fosse autofinanciado ou coberto com transferências do Tesouro, ou seja, se não houvesse qualquer aumento da dívida real desta entidade.

TABELA 3

O orçamento SEST e o cômputo do deficit das empresas estatais

I — Dispêndios

Despesas de capital
- Investimentos
- Amortizações
- Outras despesas de capital

Despesas correntes
- Pessoal e encargos sociais
- Encargos financeiros
- Outros custeios

Dispêndios globais/Orçamento SEST
- Aplicações líquidas

Total dos dispêndios e aplicações

II — Recursos

Receita operacional

Receita não-operacional

Outros recursos

Recursos do Tesouro

Operações de crédito

Variações nas operações de crédito de curto prazo

Variações de valores de terceiros

Variações do disponível

Total dos recursos

III — *Deficit*

(Receita operacional + Receita não-operacional + Outros recursos + Recursos do Tesouro + Variações do disponível − Despesas correntes − Investimentos + Outras despesas de capital)

IV — Financiamento do *deficit*

Operações de crédito + Variações nas operações de crédito de curto prazo + Variações de valores de terceiros − Amortizações − Aplicações líquidas

---

O *deficit* significa, portanto, apenas a necessidade de financiamento através de recursos creditícios, das entidades incluídas no orçamento SEST. A heterogeneidade destas entidades, discutida na seção anterior, dificulta o entendimento claro do real significado desta necessidade em termos agregados. A posição deficitária deve ser interpretada de maneiras distintas dependendo do caráter da entidade considerada. Caso se trate de uma entidade típica de governo, que em geral conta com uma receita própria negligenciável e que custeia seus gastos correntes basicamente com transferências do Tesouro, uma posição deficitária deve ser vista da mesma maneira como se veria um *deficit* no orçamento da União. Seria um segmento do governo — ainda que pertencente à administração indireta —

cujos dispêndios, correntes e de capital, têm que ser em parte financiados através de recursos creditícios. Conceitualmente, a emissão de dívida advinda desta necessidade de financiamento não deveria ser encarada de maneira diferente de uma emissão de dívida pública *stricto sensu.*

É totalmente distinta, contudo, a forma como deve ser interpretada a posição deficitária de uma empresa estatal propriamente dita. Uma empresa que consegue custear seus gastos correntes e parte dos seus gastos de capital com receita própria — derivada primordialmente da venda dos bens e serviços que produz — pode ter necessidade de financiar parte dos seus investimentos com recursos creditícios. Seja ela estatal ou privada, é natural que isto ocorra. Uma empresa estatal, tal qual uma empresa privada, tem uma parcela importante de seus ativos financiada através de capital de terceiros. Se ela estiver empenhada em um esforço ponderável de investimento — e várias empresas estatais de fato estão —, os seus ativos deveriam estar crescendo em termos reais. E o normal é que parte deste crescimento seja financiada por capital de terceiros, dando origem a uma necessidade de financiamento positiva, que a rigor só poderia ser rotulada de *deficit* no sentido em que se usa esta expressão em uma análise de fluxos de fundos. Normalmente, em uma economia moderna, os agentes investidores são deficitários. Absorvem recursos poupados por outros agentes da economia, que poderiam ser vistos como superavitários.

O que não pode ser justificado é que se transponha do governo propriamente dito para as empresas estatais a ótica do orçamento equilibrado, que se tenha como meta a eliminação do *deficit* das empresas estatais e se siga uma política de induzir cada empresa a reduzir o seu *deficit* a zero, tão logo quanto possível. Tal *deficit* reflete, como se viu, apenas a necessidade de financiamento a ser coberto com operações creditícias, e não há por que se pressupor que o ideal seja anular esta necessidade. Ao contrário, se a empresa está empenhada em um programa de investimentos, como se espera que esteja a longo prazo, esta necessidade deveria normalmente ser positiva.

O pleno entendimento desta questão foi com certeza dificultado pelo fato de que freqüentemente, nos últimos anos, esta necessidade tem sido tratada no debate econômico nacional não só como *deficit,* mas também como "rombo" ou "estouro" das estatais, e a sua existência atribuída primordialmente à ineficiência e ao descontrole financeiro destas empresas.

A prática de se trabalhar com o orçamento consolidado do setor público não deve obscurecer o fato de que o setor público é composto de segmentos extremamente distintos, e que não há por que ter como objetivo financiar integralmente as suas necessidades de recursos sem apelar para operações creditícias que não sejam de dívida pública *stricto sensu.* Tal objetivo é totalmente destituído de sentido no caso do segmento do setor público inserido no aparelho produtivo da economia — as empresas estatais. Não é razoável, portanto, que do ponto de vista estritamente fiscal se busque a eliminação do *deficit* consolidado do setor público federal, na forma com que tem sido definido. A permanência de um certo *deficit*

advindo da necessidade de financiamento das empresas estatais é plenamente justificável do ponto de vista fiscal, mesmo quando no resto do setor público esteja sendo adotada uma política estrita de orçamento equilibrado.[2]

Isto, evidentemente, não significa que o governo deva abrir mão do controle sobre a necessidade de financiamento das empresas estatais, mas apenas que as considerações que norteiam tal controle devem ser um tanto distintas.

5 — Razões para o controle da necessidade de financiamento

Na seção anterior argüiu-se que mesmo a adoção de uma política estrita de orçamento equilibrado no setor público não deve ter como corolário a anulação da necessidade de financiamento das empresas estatais, para as quais — e nisto em nada se distinguem das empresas privadas — o equilíbrio financeiro pressupõe a persistência de uma necessidade de financiamento positiva a longo prazo. É óbvio, contudo, que esta necessidade deve estar submetida a alguma forma de limitação.

Quando se trata de uma empresa privada, as formas com que esta limitação opera são bem conhecidas. Necessidades de financiamento exageradas podem vir a enfraquecer sua estrutura patrimonial, aumentando excessivamente a participação do capital de terceiros *vis-à-vis* ao capital próprio, o que conduz ao risco de a empresa vir a se defrontar com uma situação de insolvência cada vez maior. Normalmente, a simples aversão ao risco leva a direção da empresa a estabelecer um limite para a sua necessidade de financiamento.[3] Por outro lado, e independentemente da empresa, a avaliação de risco feita pelo próprio mercado de capitais opera no sentido de encarecer ou simplesmente racionar o acesso da empresa a novos recursos a partir de determinado ponto.

Esses processos limitadores, embora possam eventualmente falhar, em geral funcionam razoavelmente bem no caso de empresas privadas. Contudo, não se pode de forma alguma esperar que o façam no caso de empresas estatais. Em primeiro lugar, o mercado de capitais tende a atribuir — quase sempre acertadamente — riscos reduzidíssimos às operações de crédito efetuadas com empresas estatais, que são vistas como merecedoras permanentes da garantia implícita, se não explícita, do Estado.

2 Críticas nesta linha vêm sendo feitas há algum tempo (cf. Werneck, 1982 e 1983). Naturalmente, isto não tem evitado que o governo continue insistindo em considerar altamente prioritária a eliminação total do *déficit* global do setor público ou mesmo a sua transformação em ligeiro *superavit*, como revela a política seguida em 1984.

3 Para uma análise detalhada deste aspecto cf., por exemplo, M[illegible] (197[illegible]).

Neste sentido, uma empresa estatal acaba se defrontando com uma curva de oferta de crédito infinitamente elástica para efeitos práticos. Em segundo lugar, embora se possa supor que a direção da empresa estatal possa também levar em conta os riscos advindos do endividamento excessivo, é quase certo que, na avaliação destes riscos, não seja imputada a um cenário de insolvência a mesma gravidade que tenderia a ser imputada em condições idênticas em uma empresa privada. As conseqüências de um cenário de insolvência tendem a ser vistas — de novo, acertadamente — como menos catastróficas no caso da empresa estatal. Ademais, a própria percepção de que a empresa pode contar com uma oferta de crédito ilimitada leva a que seja atribuído ao cenário de insolvência uma probabilidade muito pequena.

Poder-se-ia contra-argumentar que uma empresa estatal, constituída como uma sociedade anônima cujo controle está em mãos do Estado, pouco diferiria, nos aspectos relevantes para o problema aqui discutido, de uma moderna sociedade anônima privada. Nesta última, o processo progressivo de separação entre propriedade e controle, detectado no estudo clássico de Berle a Means (1932) e observável em estágio mais avançado nas economias capitalistas mais desenvolvidas, também colocaria o problema da escolha delegada. Não há nada que assegure que os dirigentes da empresa ajam sempre no sentido de maximizar os interesses dos acionistas. Assim, nada assegura que a avaliação de riscos feita pelos dirigentes a cada momento reflita corretamente a aversão ao risco dos acionistas. Em particular, escolhas sobre a necessidade de financiamento adequada, tendo em vista o impacto sobre o endividamento da empresa e o conseqüente aumento da probabilidade de um cenário de insolvência, poderiam também acabar levando ao recurso exagerado ao capital de terceiros.

Embora se deva reconhecer que ainda existe lugar para a ocorrência deste tipo de comportamento no setor privado, é inegável que o espaço para isto é ainda muito maior no caso das empresas estatais. Não só porque a avaliação independente dos riscos feita pelo mercado de capitais tende a ser muito mais leniente com as empresas estatais, mas também porque as sanções sofridas pelos dirigentes em conseqüência de erros graves de avaliação de risco tendem a ser muito menos sérias.

Evidentemente, não se está afirmando que as necessidades de financiamento das empresas estatais devam ser dimensionadas com base em algum critério de avaliação "correta" do risco de insolvência. Simplesmente, argúi-se que o mecanismo natural de limitação desta necessidade em uma empresa privada acaba sendo pouco relevante, para todos os efeitos práticos, no caso de uma empresa estatal.

O fato, portanto, é que, se não existir alguma forma de controle da necessidade de financiamento das empresas estatais, haverá uma tendência para que estas absorvam uma parcela excessiva dos fundos disponíveis no mercado de capitais e para que o seu investimento assuma uma importância maior, *vis-à-vis* ao investimento privado, do que se poderia desejar a longo prazo.

Uma das maneiras de se lidar com este problema é a fixação exógena, por algum órgão controlador, de tetos para as necessidades de financiamento das empresas estatais. Nos últimos anos, a SEST tem apelado para esta forma de controle, ainda que isto tenha sido encarado como uma etapa intermediária de um processo de controle que idealmente deveria vir a conseguir impor uma necessidade nula de financiamento a longo prazo. A rigor, isto constitui uma forma pouco sofisticada e inadequada de se limitar o acesso das empresas estatais ao crédito, e que tem levado a sérias distorções no setor público produtivo.

6 — Tetos nominais, inflação e desvalorização cambial

Um modelo bastante simples pode ajudar a compreensão das distorções que a fixação de tetos nominais para a necessidade de financiamento das empresas estatais pode acarretar, em uma economia com as características atuais da economia brasileira.

Seja A o valor dos ativos de uma empresa estatal em um dado ano, A_p o valor do seu capital próprio e D o valor do capital de terceiros. Naturalmente, isto permite escrever:

$$A = A_p + D$$

Decompondo-se o capital de terceiros em dívida interna D_d e dívida externa D_f, tem-se que:

$$A = A_p + D_d + D_f \qquad (1)$$

Ao final de um ano, o aumento nominal do ativo (ΔA) deverá ter sido compatível com a expansão nominal dos vários componentes do passivo:

$$\Delta A = \Delta A_p + \Delta D_d + \Delta D_f$$

Uma equação equivalente, para variações reais, poderia ser obtida simplesmente escrevendo-se:

$$\Delta A - rA = \Delta A_p + \Delta D_d + \Delta D_f - rA$$

onde r é a taxa anual de inflação esperada.

Usando-se (1), a equação acima pode ser reescrita:

$$\Delta A - rA = \Delta A_p - rA_p + \Delta D_d - rD_d + \Delta D_f - rD_f$$

o que, por sua vez, permite escrever:

$$\frac{\Delta A}{A} - r = \left(\frac{\Delta A_p}{A_p} - r \right) \frac{A_p}{A} + \left(\frac{\Delta D_d}{D_d} - r \right) \frac{D_d}{A} + \\ + \left(\frac{\Delta D_f}{D_f} - r \right) \frac{D_f}{A} \tag{2}$$

Seja, agora:

$$\nu = \frac{D}{A} = \frac{D_d + D_f}{A} \tag{3}$$

a taxa de endividamento da empresa e:

$$\phi = \frac{D_f}{D} \tag{4}$$

a proporção entre o valor da dívida externa e a dívida total da empresa. Isto permite reescrever a equação (2) da seguinte forma:

$$\frac{\Delta A}{A} - r = \left(\frac{\Delta A_p}{A_p} - r \right) (1 - \nu) + \left(\frac{\Delta D_d}{D_d} - r \right) (1 - \phi)\, \nu + \\ + \left(\frac{\Delta D_f}{D_f} - r \right) \phi \nu \tag{5}$$

Em relação a esta equação, o processo de controle poderia ser — em termos otimistas — visto da seguinte forma: da negociação da empresa estatal e do ministério relevante com a SEST, e tendo-se em vista prioridades setoriais, poderia resultar a determinação do programa de investimentos considerado razoável para o ano, o que implicaria uma determinada taxa de expansão real do ativo $\overline{q_A}$, ou seja:

$$\frac{\Delta A}{A} - r = \overline{q_A}$$

A partir do que se espera venham a ser a taxa de inflação $(\overline{r})$ e o acréscimo de capital próprio com que a firma poderá vir a contar $(\overline{\Delta A_p})$, pode-se fixar um par de valores $\overline{\Delta D_d}$ e $\overline{\Delta D_f}$ tais que:

$$\overline{q_A} = \left(\frac{\overline{\Delta A_p}}{A_p} - \overline{r} \right) (1 - \nu) + \left(\frac{\overline{\Delta D_d}}{D_d} - \overline{r} \right) (1 - \phi)\, \nu + \\ + \left(\frac{\overline{\Delta D_f}}{D_f} - \overline{r} \right) \phi \nu \tag{6}$$

o que poderia ser visto como a fixação de um teto ($\overline{\Delta D}$) para a necessidade de financiamento da empresa estatal, onde

$$\overline{\Delta D} = \overline{\Delta D_d} + \overline{\Delta D_f}$$

Com isto, só seria permitido à empresa acesso a recursos creditícios adicionais estritamente compatíveis com o programa de investimentos considerado razoável.

Como se viu, tudo isto pressupõe uma estimativa do acréscimo de capital próprio com que a firma poderá contar. É importante verificar quais são os determinantes deste acréscimo.

O aumento real de capital próprio ($\Delta A_p - rA_p$) poderá advir ou da retenção de lucros (π_{Ret}) ou da subscrição de ações (S) pelo Tesouro e por acionistas privados, o que permite escrever:

$$\Delta A_p - rA_p = \pi_{Ret} + S \qquad (7)$$

Pode-se ver π_{Ret} como uma função da taxa de retenção de lucros (ω) da alíquota do imposto sobre o lucro (τ), da taxa real de retorno sobre o ativo (ρ_R) e dos encargos financeiros sobre o capital de terceiros da empresa, o que permite escrever:

$$\pi_{Ret} = \omega(1 - \tau)\left[\rho_R A - i_d D_d - (\theta + i_f) D_f\right]$$

onde i_d é a taxa de juros real média incidente sobre a dívida interna da empresa, i_f a taxa correspondente incidente sobre a sua dívida externa e θ a taxa de desvalorização cambial real.

Usando-se (3) e (4), a equação acima pode ser reescrita da seguinte forma:

$$\pi_{Ret} = \omega(1 - \tau)\left[\rho_R - i_d(1 - \phi)v - (\theta + i_f)\phi v\right] A$$

Introduzindo-se esta expressão na equação (7), obtém-se

$$\Delta A_p - rA_p = \omega(1 - \tau)\left[\rho_R - i_d(1 - \phi)v - (\theta + i_f)\phi v\right] A + S$$

o que permite escrever, quando se dividem ambos os lados da expressão por A_p:

$$q^c_{A_p} = \frac{\Delta A_p}{A_p} - r = \frac{\omega(1 - \tau)\left[\rho_R - i_d(1 - \phi)v - (\theta + i_f)\phi v\right]}{1 - v} + \frac{S}{A_p} \qquad (8)$$

onde $q^c_{A_p}$ é a taxa efetiva de crescimento real do capital próprio

Deixando de lado por um momento esta equação, e voltando à equação (5), é fácil dar a ela uma interpretação diferente, reescrevendo-a da seguinte forma:

$$q^n_{A_p} = \frac{\Delta A_p}{A_p} - r = \frac{q_A - \left(\frac{\Delta D_d}{D_d} - r\right)(1 - \phi)\,v - \left(\frac{\Delta D_f}{D_f} - r\right)\phi v}{1 - v} \qquad (9)$$

onde $q^n_{A_p}$ é a taxa necessária de crescimento real do capital próprio. Necessária para quê? Para viabilizar o programa de investimentos que implica q_A, dados os acréscimos nominais nos dois tipos de capital de terceiros.

Se a orçamentação feita através da equação (6) for perfeita, deverá haver ao final do ano uma coincidência entre as taxas necessária e efetiva de crescimento do capital próprio da empresa, implicando que:

$$q^e_{A_p} = q^n_{A_p} = \overline{q_{A_p}} = \frac{\Delta A_p}{A_p} - r$$

onde $\overline{q_{A_p}}$ é a taxa esperada de crescimento real do capital próprio utilizada na equação (6) para efeito da fixação de um teto para a necessidade de financiamento da empresa.

Contudo, dadas as condições atuais da economia brasileira, tem havido na realidade amplo espaço para que a orçamentação não seja tão perfeita, em decorrência principalmente da possibilidade de erros graves nas estimativas da taxa de inflação e da desvalorização cambial real.

Examinando-se a equação (9), pode-se verificar que, tudo mais permanecendo constante, um aumento na taxa de inflação implica um crescimento na taxa necessária de aumento do capital próprio, já que:

$$\frac{\partial q^n_{A_p}}{\partial r} = \frac{v}{1 - v} > 0$$

Um aumento em r reduz o valor real dos acréscimos nominais de capital de terceiros e exige um aumento compensatório na necessidade de crescimento do capital próprio, para que se viabilize um dado programa de investimentos, implícito em um valor inalterado da taxa de expansão real dos ativos.

Por outro lado, derivando-se a equação (8) em relação a r obtém-se:

$$\frac{\partial q^e_{A_p}}{\partial r} = \frac{\omega(1 - \tau)}{1 - v} \frac{\partial \rho_R}{\partial r} + \frac{1}{A_p} \frac{\partial S}{\partial r}$$

Há boas razões para se supor que esta derivada seja, em geral, negativa. Em primeiro lugar, quando a inflação se acelera, o governo tem freqüen-

temente apelado para a contenção nos aumentos de preços de bens e serviços produzidos pelo setor público, na tentativa de minorar esta aceleração. Isto tende a reduzir a taxa real de retorno das empresas, o que torna razoável supor que:

$$\frac{\partial \rho_R}{\partial r} < 0$$

Em segundo lugar, uma outra resposta à aceleração da inflação tem sido a maior restrição de gastos no orçamento da União, o que muitas vezes implica cortes nas transferências previstas de recursos do Tesouro às empresas estatais, o que permitiria também supor que

$$\frac{\partial S}{\partial r} < 0$$

O sinal desta última derivada também poderia ser justificado pelo fato de que as transferências de recursos da União costumam ser fixadas em termos nominais e que, portanto, o valor real de S cai quando r aumenta. De qualquer forma, pode-se, portanto, presumir que

$$\frac{\partial q'_{A_p}}{\partial r} < 0$$

O Gráfico 1 permite analisar o efeito da subestimativa da taxa de inflação. No eixo horizontal, tem-se a taxa de inflação efetiva e, no eixo vertical, medem-se as taxas reais efetiva e necessária de crescimento do capital próprio. Se a taxa de inflação efetiva coincidir com $\bar{r}$ — a taxa usada para fixação do teto para a necessidade de endividamento da empresa, através da equação (6) —, não haverá qualquer discrepância entre as taxas necessária e efetiva de crescimento do capital próprio.

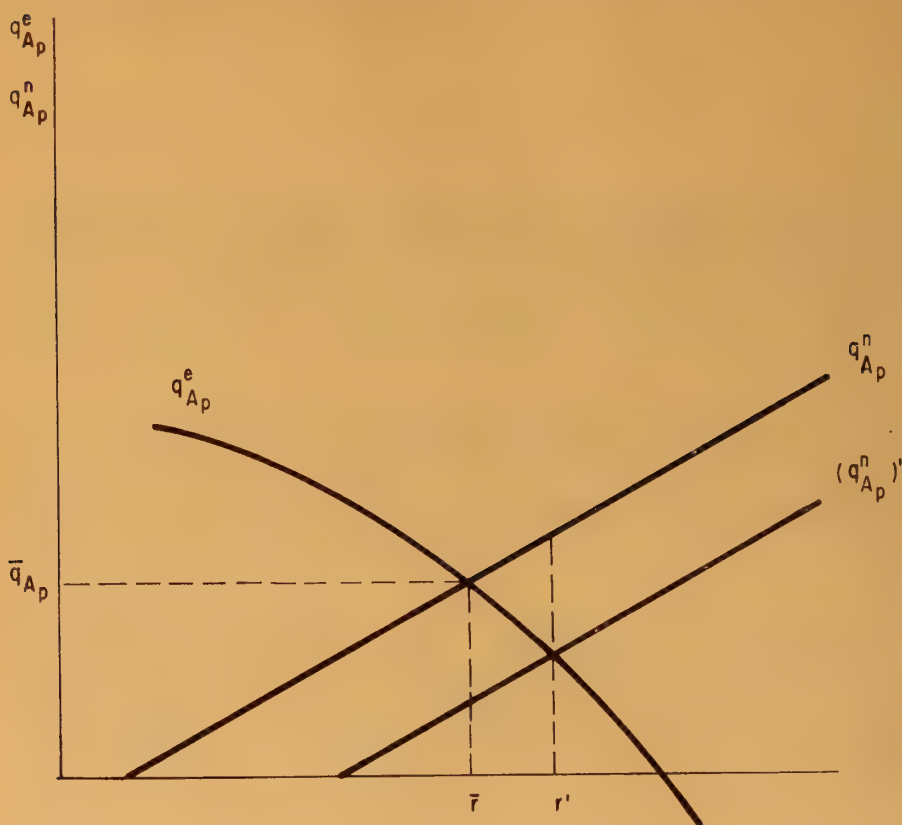
Contudo, se $\bar{r}$ representar uma subestimativa da taxa de inflação e esta atingir de fato r', a taxa necessária deverá tender a superar a efetiva e o ajustamento exigirá o corte de parte do programa de investimentos que inicialmente a agência controladora julgara razoável. Como se pode verificar, examinando-se a equação (9), uma redução adequada em I_p faria a curva q''_{A_p} deslocar-se para baixo o suficiente para que a interseção entre a nova curva e a curva q'_{A_p} se fizesse exatamente à taxa de inflação r'.

Há também que se verificar as conseqüências de uma subestimativa da desvalorização cambial real ou na taxa de juros internacional. Da equação (8), tem-se que:

$$\frac{\partial q'_{A_p}}{\partial \theta} = \frac{\omega (1 - \tau)}{1 - v} \left(\frac{\partial \rho_R}{\partial \theta} - \phi v \right)$$

e:

$$\frac{\partial q'_{A_p}}{\partial i} = - \omega (1 - \tau) \phi \frac{v}{1 - v}$$

Gráfico 1

Os aumentos em θ e i_f, elevando os encargos financeiros, reduzem a retenção de lucros e, portanto, a capacidade de a empresa aumentar o seu capital próprio. No caso da desvalorização, estes efeitos podem ser ainda agravados pelo encarecimento dos insumos importados não repassado aos preços, quando então se teria:

$$\frac{\partial \rho_R}{\partial \theta} < 0$$

Alternativamente, poderiam ser suavizados ou mesmo mais do que compensados pelo impacto positivo da desvalorização sobre a taxa real de retorno, no caso de uma empresa que destina parte significativa de suas vendas à exportação, implicando que:

$$\frac{\partial \rho_R}{\partial \theta} > 0$$

Contudo, dado o grau de endividamento externo das empresas estatais é razoável supor que no caso típico os altos valores de ϕ e v façam com que:

$$\frac{\partial q'_{A_p}}{\partial \theta} < 0$$

Dependendo do setor ao qual pertence a empresa em consideração seria ademais legítimo supor uma sensibilidade razoável de $q^n_{A_p}$ a θ. De fato, até agora estamos tomando a taxa de crescimento do valor real dos ativos (q_A) na equação (9) como *proxy* de um dado programa de investimento. Caso se trate de uma empresa cujos investimentos envolvam participação significativa de equipamentos importados, o mesmo programa de investimento em termos físicos deverá requerer uma taxa de crescimento real dos ativos maior caso haja uma desvalorização cambial real, ou seja:

$$\frac{\partial q^n_{A_p}}{\partial \theta} = \frac{1}{1 - v} \frac{\partial q_A}{\partial \theta} > 0$$

O Gráfico 2 permite que se analisem as consequências da subestimativa da desvalorização cambial real. Para simplificar, pode-se supor que não há erro de previsão da inflação. A subestimativa de θ leva a que q'_{A_p} se desloque para baixo até $(q'_{A_p})''$ e, ao mesmo tempo, $q^n_{A_p}$ se desloque para cima até $(q^n_{A_p})''$. Para que seja estabelecida a compatibilidade entre q'_{A_p} e $q^n_{A_p}$ à taxa de inflação $\bar{r}$, deve haver um sacrifício do programa de investimento aprovado inicialmente pela agência controladora, de forma que, reduzindo-se q_A, a curva $(q'_{A_p})''$ possa deslocar-se para $(q^n_{A_p})'''$.

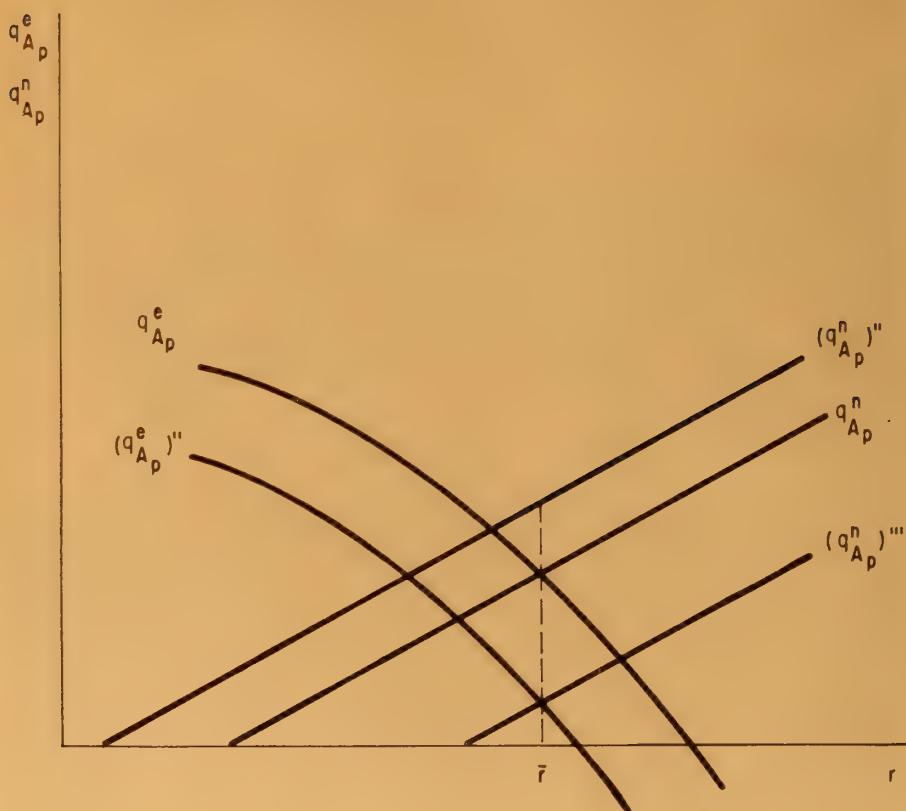
Naturalmente, uma forma alternativa de ajustamento, válida nos casos analisados nos Gráficos 1 e 2, seria um relaxamento do teto nominal para a necessidade de financiamento da empresa, a título de correção do erro de estimação envolvido. Como se pode verificar na equação (9):

$$\frac{\partial q^n_{A_p}}{\partial \Delta D_d} < 0$$

e:

$$\frac{\partial q^n_{A_p}}{\partial \Delta D_e} < 0$$

Assim, aumentos adequados de ΔD_d e ΔD_e poderiam produzir um deslocamento para baixo na curva $q^n_{A_p}$ em qualquer dos gráficos, restabelecendo a compatibilidade entre q'_{A_p} e $q^n_{A_p}$ sem se sacrificar o programa de investimentos do ano, para o qual a empresa conseguira inicialmente aprovação

Gráfico 2

Ainda que renegociações de limites para a necessidade de financiamento tenham de fato ocorrido em uma base *ad hoc,* isto contraria a própria idéia de controle da necessidade de financiamento através de fixação de tetos nominais. Ademais, embora a previsão correta nem sempre seja muito fácil, é ingênuo supor que subestimativas sistemáticas das variáveis relevantes decorram de um erro involuntário. Ao contrário, especialmente no que tange à taxa de inflação, elas têm sido certamente premeditadas. Ao nível da economia como um todo, tem-se acreditado que isto atue de forma favorável sobre a formação de expectativas inflacionárias. Ao nível restrito do setor público, a subestimativa de inflação tem permitido tornar inviáveis *ex post* programas de dispêndio e de investimento cujo corte *ex ante* envolveria custos políticos excessivos nas negociações com as empresas e ministérios interessados. Além disto, tem tradicionalmente permitido que também a receita tributária seja subestimada, aumentando-se

assim o grau de discricionariedade da SEPLAN sobre o dispêndio público em geral, ao dar-lhe controle sobre o enorme excesso de arrecadação.[4]

Esta forma de controle da necessidade de financiamento tem impedido uma programação financeira estável nas empresas estatais e afetado negativamente de maneira desnecessária o seu funcionamento e o desenvolvimento de programas de investimento, que aparentemente contavam com a aprovação inicial da SEST. Não é difícil conceber formas de controle mais sofisticadas, que não provoquem tantas distorções e que deem menos espaço para a própria desmoralização das ideias de controle e planejamento no âmbito do setor público.

7 — Formas alternativas de controle

A rigor, a fixação de tetos nominais é teoricamente uma forma pouco sofisticada de controle da necessidade de financiamento das empresas estatais, não só pelas distorções que foram discutidas na seção anterior.

Idealmente, o que se quer evitar através do controle é que o setor público produtivo absorva uma parcela maior do que a desejável do total de recursos disponíveis para o financiamento da acumulação de capital na economia. Se por "desejável" for entendida aquela parcela que conduza a uma alocação eficiente dos recursos inversivos, os limites para as necessidades de financiamento não deveriam ser fixados de uma forma aprioristica. A distribuição ótima dos recursos inversivos entre as empresas estatais e privadas deverá exigir uma compatibilização entre as taxas marginais de retorno obtidas nos setores privado e estatal.

No contexto de um modelo de *first best*, pode-se demonstrar que a igualação entre estas duas taxas é uma condição necessária para a alocação ótima de investimentos. Um projeto de investimento estatal somente deveria ser levado à frente se o seu retorno for no mínimo igual ao que seria obtido caso os recursos envolvidos fossem investidos no setor privado. Este resultado, intuitivamente atraente, inspirou a exigência que durante certo tempo o governo britânico fez às suas empresas estatais no sentido de que, na avaliação dos seus projetos de investimento, utilizassem uma "taxa de desconto de teste" igual ao que se estimava fosse a taxa marginal de retorno do investimento privado.[5]

Contudo, por ser inspirada em um resultado derivado de um modelo de *first best*, esta exigência tenderia a conduzir a uma alocação ineficiente se cumprida à risca. Na verdade, em modelos que representam estilizações

[4] Contudo, a subestimativa da inflação tem criado dificuldades para o governo no que tange ao cumprimento das metas fiscais acordadas com o FMI. Ver uma discussão deste ponto em Werneck (1985).

[5] Ver uma discussão desta exigência em Heald (1980).

mais realistas de uma economia capitalista moderna, não é exatamente a igualação das duas taxas marginais de retorno que se pressupõe como condição de eficiência. Pode-se mostrar, por exemplo, que em uma situação de *second best,* caracterizada pela simples existência de um imposto sobre o lucro das empresas, a condição necessária para uma alocação ótima de investimento é que a taxa marginal de retorno do investimento estatal seja igual a uma determinada média ponderada da taxa de juros e da taxa marginal de retorno do investimento privado,[6] e isto implica que se exija do investimento estatal uma taxa de retorno marginal menor que a observada no setor privado. A simples existência da tributação do lucro faria com que o investimento privado ficasse aquém do nível em que a sua taxa marginal de retorno se igualasse à taxa de juros, e isto significa que o investimento privado seria subótimo. Sendo menor que a taxa marginal de retorno do investimento privado, o valor da taxa de juros — visto como uma *proxy* da taxa de preferência temporal da sociedade — indicaria que o investimento privado deveria ser aumentado. Contudo, o mercado por si só seria incapaz de efetivar este aumento. Nesta situação, não haveria por que exigir que o investimento estatal fosse capaz de gerar, na margem, uma taxa de retorno igual à do investimento privado, que seria excessivamente alta exatamente porque o investimento privado teria apenas atingido um nível mais baixo do que o considerado eficiente do ponto de vista alocativo. Isto justificaria que se exigisse do investimento estatal uma taxa de retorno marginal inferior à observada no setor privado, mas certamente superior à taxa de juros.[7]

Embora este enfoque seja teoricamente rigoroso e chame atenção para considerações da maior importância, seria difícil esperar que pudesse imediatamente servir de base a um sistema descentralizado de alocação de investimento entre os setores privado e estatal na economia brasileira. Há o problema da estimação empírica correta dos pesos relevantes da média ponderada que deveria servir como a taxa de desconto de teste apropriada nas decisões sobre investimento no setor estatal. Ademais, há também as dificuldades decorrentes do fato de que os pesos e a própria taxa de juros podem variar quando varia o nível de investimento estatal.[8]

Em um prazo mais longo, contudo, a implantação de um sistema de racionamento de capital para as empresas estatais, a partir de um critério que exija algum grau de compatibilização entre as taxas marginais de retorno dos investimentos no setor estatal e as taxas análogas obtidas no

[6] Para uma discussão das condições necessárias à alocação ótima do investimento entre os setores estatal e privado em situações de *second best,* ver Sandmo e Drèze (1971), Lintner (1981) e Rees (1976).

[7] Para maiores detalhes, ver as referências mencionadas na nota anterior.

[8] Ver uma discussão destas dificuldades em Rees (1976). Ver também Feldstein (1974), onde se propõe um enfoque alternativo ao critério da taxa ponderada, e Vanags (1975), onde se mostra que, para um vasto espectro de circunstâncias, o enfoque alternativo proposto por Feldstein leva de fato a resultados equivalentes ao critério aqui discutido.

setor privado, representaria um avanço considerável em relação ao sistema de controle baseado na fixação *ad hoc* de tetos para as necessidades de financiamento. Isto também permitiria, ao mesmo tempo, não só o dimensionamento adequado destas necessidades, mas também a uniformização dos critérios de avaliação de investimento no âmbito do setor produtivo estatal.

Até que se torne mais realista a implantação de um tal sistema, há que se pensar mais modestamente no aperfeiçoamento do sistema atual de racionamento de capital para as empresas estatais. Em especial, há que se conceber formas de evitar as distorções apontadas na seção anterior.

Mas as considerações feitas nos parágrafos iniciais desta seção não podem ser simplesmente esquecidas, pois permitem, por exemplo, afirmar que, dadas as atuais características do processo de ajuste estrutural por que vem passando a economia brasileira em decorrência do estrangulamento externo, é mais do que razoável dar ao setor petrolífero um acesso mais amplo aos recursos disponíveis para financiamento do investimento. Isto seria plenamente justificável pelas taxas marginais de retorno social obviamente altas que têm sido obtidas nos programas de prospecção e exploração de petróleo. Neste caso, um aumento da necessidade de financiamento da PETROBRÁS não representaria — nunca é demais repetir — um sinal de descontrole financeiro do setor público, mas sim um passo no sentido de se alocar de forma mais eficiente os recursos disponíveis para o financiamento do investimento na economia.

Naturalmente, o dimensionamento das necessidades de financiamento das empresas estatais deve partir do programa de investimentos que se espera venha a ser efetuado por estas empresas. Não se pode conceber que, sendo o setor produtivo federal diretamente responsável por cerca de 1/4 da formação bruta de capital da economia, o governo se esforce para conseguir chegar a reduzir as necessidades de financiamento do setor a zero [cf. Werneck (1984)]. Isto significa obrigar estas empresas a financiar todo o seu esforço de investimento exclusivamente através de seus próprios recursos, de transferências do Tesouro e de recursos obtidos junto aos demais acionistas, o que constituiria uma meta totalmente destituída de sentido para qualquer empresa. O acesso das empresas estatais a recursos creditícios deve guardar alguma relação com o programa de investimentos a ser executado por estas empresas aprovado pelo governo.

Boa parte das distorções discutidas na seção anterior poderiam obviamente ser evitadas caso se adotasse algum tipo de indexação dos tetos nominais para as necessidades de financiamento das empresas estatais, o que equivaleria a passar a controlar a taxa real de crescimento do endividamento das empresas. Mas há formas alternativas que podem também minorar as referidas distorções. Uma delas seria a fixação de limites para a taxa de endividamento — ou taxa de alavancagem — da empresa, ao invés de tetos para o acréscimo de endividamento. Neste caso, o controle se faria sobre a relação entre o valor do capital de terceiros e o valor total dos ativos.

A fixação deste limite deveria ter em conta não só a taxa de endividamento observada no momento — o parâmetro v do modelo da seção anterior —, mas também a participação que se espera esteja reservada ao capital de terceiros no programa de investimentos da empresa, ou seja, a taxa marginal de endividamento. Naturalmente, esta forma de controle não asseguraria uma indexação automática do valor dos recursos creditícios adicionais a que a empresa poderia ter acesso. Este valor dependeria do aumento do capital próprio da empresa, e tal aumento, como se viu na seção anterior, é determinado de tal forma que não se pode assegurar que o seu valor real seja insensível à inflação. Mas, ainda assim, o controle da taxa de endividamento seria uma forma bastante simples de limitação da necessidade de financiamento das empresas estatais e representaria um avanço considerável em relação ao sistema de fixação de tetos nominais. As distorções mais sérias remanescentes poderiam ser minoradas através de eventuais renegociações dos limites.

Poder-se-ia argüir que o simples controle através da taxa de endividamento não impediria que uma empresa estatal, cujos investimentos não fossem considerados prioritários, tivesse acesso a novos recursos creditícios. Se a empresa conseguisse aumentar o seu capital próprio em termos reais, isto lhe permitiria assegurar uma taxa de crescimento real equivalente do capital de terceiros. Na verdade, não há por que permitir que isto ocorra. Se não se espera que determinada empresa esteja investindo, o governo pode perfeitamente impedir de várias maneiras que ela consiga obter um crescimento real do capital próprio: as transferências do Tesouro poderiam ser cortadas; a política de preços para os bens e serviços por ela produzidos poderia restringir as possibilidades de obtenção de lucros expressivos; e a reinversão dos lucros obtidos poderia ser devidamente limitada através do controle da política de dividendos, que naturalmente cabe ao governo, o acionista controlador.

8 — Conclusões

Nas seções anteriores foram analisados aspectos importantes da experiência brasileira recente de controle das empresas estatais federais através da SEST. Como se viu, tal experiência foi basicamente inspirada na percepção de que o sucesso da política de estabilização macroeconômica dependeria, em boa medida, do grau de controle que os responsáveis diretos por esta política pudessem ter sobre certas decisões tomadas no âmbito das empresas estatais e de outras entidades que compõem o chamado setor público federal descentralizado.

Argüiu-se, inicialmente, que um problema básico desta experiência derivou-se do fato de ter a SEST tentado controlar tanto empresas como órgãos governamentais com um mesmo instrumento e uma mesma ótica. Chamou-se a atenção para o fato de que o orçamento de dispêndios globais,

na forma como vem sendo utilizado, é claramente inadequado para se lidar com organizações empresariais e tem levado a visões distorcidas, no debate econômico nacional, sobre a natureza e as dimensões do setor público, privilegiando o acompanhamento de variáveis totalmente destituídas de sentido macroeconômico.

Discutiu-se com detalhe a questão do controle da necessidade de financiamento das empresas estatais. Argumentou-se que, embora a existência de algum sistema de controle desta necessidade seja plenamente justificável, não faz qualquer sentido ter como meta de política reduzi-la a um mínimo ou, se possível, a zero, como vem sendo feito. Isto revela uma visão equivocada sobre a real natureza da necessidade de financiamento das empresas estatais, que, de fato, decorre em geral da incapacidade das empresas para financiar integralmente seus investimentos através de recursos próprios e de transferências do Tesouro, constituindo assim a simples contrapartida da parcela dos seus investimentos que tem de ser financiada com recursos creditícios.

A preocupação com a necessidade de financiamento do setor público, do ponto de vista da política macroeconômica de curto prazo, deriva-se da idéia de que esta variável seria um indicador da "atitude fiscal" do governo, ou seja, da natureza da política fiscal em vigor. Contudo, para que pudesse ser interpretada desta forma, ela teria certamente que ser ajustada, deduzindo-se as necessidades de financiamento das empresas que constituem contrapartida de investimentos.[9]

Na verdade, há aqui um argumento muito mais geral. A forma usual pela qual se computa o que se costuma rotular às vezes de *deficit* consolidado do setor público é através da variação real do passivo consolidado do setor público. Ao ignorar o que está acontecendo do lado do ativo, esta prática pode conduzir a estimativas extremamente distorcidas do verdadeiro *deficit*. Este ponto tem merecido destaque na literatura internacional recente sobre *deficit* público, como mostram as citações a seguir.

> "A não separação das despesas correntes das de capital no orçamento federal formal e a não contabilização sistemática dos ativos de capital contribuem para confundir a análise econômica e a formulação de políticas econômicas dela decorrente. Faz bastante diferença se um *deficit* orçamentário financia pagamentos de transferência, de serviços gerais, de acumulação de estoque ou de investimento de longo prazo" [cf. Eisner (1984, p. 140)].

> "Se mantivéssemos separados e corretamente conceituados um sistema de contas correntes e de capital, o *deficit* da conta corrente seria o verdadeiro *deficit* . . . O ponto básico é que, para os itens de capital

[9] Este ponto tem sido levantado no debate econômico [illegible] recente. [illegible] (1983), por exemplo, argüi que "the PSBR (public sector borrowing requirement) is of course a very bad measure of fiscal stance. Quite apart from [illegible] aspects . . . it is also swollen by the inclusion of nationalized industries investment [illegible]

qualquer excesso de gastos sobre receitas na conta de capital não muda a posição de ativos líquidos do governo desde que o novo débito seja compensado pelo novo ativo do governo" [cf. Boskin (1982, p. 298)].

"Como é naturalmente bem conhecido, na sua omissão em fazer distinção entre despesas correntes e de capital, o orçamento federal está amplamente em desacordo com as práticas prevalecentes na contabilidade das empresas privadas. A aplicação dos métodos contábeis do governo no setor privado faria com que as mais importantes empresas americanas apresentassem *deficit*. Inversamente, os métodos convencionais de contabilidade privada fariam com que as contas do governo geralmente apresentassem *superavit*" [cf. Eisner e Pieper (1984, p. 11)].

"A objeção em separar as despesas de capital das despesas correntes do orçamento federal parece vir da preocupação de que qualquer redução do *deficit* orçamentário daí resultante reduziria a resistência aos excessivos gastos governamentais. Salvo a natureza ideológica e sem substância da premissa, não há razão, contudo, por que ... a separação das contas correntes e de capital não possa ser combinada de forma a se obter uma linha final, mostrando precisamente o *deficit* orçamentário unificado para o qual tanta atenção é agora dada. Os subtotais separados, no entanto, nos dariam um melhor indício de até que ponto o governo está deixando um encargo para as futuras gerações ou construindo ... ativos ..." [cf. Eisner (1984, p. 140)].[10]

No que tange às empresas estatais especificamente, ponderações deste tipo não devem, como se viu, levar a conclusões de que não deveria haver controle sobre o acesso destas empresas ao crédito. O que se pode concluir, em verdade, é que este controle deveria estar baseado em considerações diferentes das que vêm sendo levadas em conta no Brasil. Como foi argumentado acima, a otimização da distribuição dos recursos disponíveis para investimento entre as empresas estatais e privadas deveria idealmente depender, de alguma forma, das taxas marginais de retorno social dos investimentos destas empresas. Este tipo de consideração dificilmente levaria à conclusão de que a necessidade de financiamento das empresas estatais deve ser nula em uma economia com as características da brasileira.

Isto significa dizer que o dimensionamento do acesso das empresas estatais ao crédito deve levar em conta o programa de investimentos que se atribui a estas empresas, e não vice-versa, como vem sendo feito no Brasil. A SEST explicitamente tem dimensionado os investimentos das empresas de forma "residual", isto é, a partir, entre outras coisas, de uma meta

10 Ver também Buiter (1983). Em Carneiro Netto (1985) há um esforço promissor de estimar o *deficit* do setor público no Brasil levando em conta algumas variações importantes do lado do ativo das contas patrimoniais do setor público.

de compressão da necessidade de financiamento.[11] Sendo as empresas estatais responsáveis por cerca de 1/4 da formação bruta de capital da economia, é natural que o volume de recursos creditícios que este esforço de investimento requer seja bastante significativo, e não tão diminuto como sugerido pelas metas recentes para a necessidade de financiamento destas empresas.

Na discussão das formas possíveis de controle das necessidades de financiamento das empresas estatais, analisou-se com algum detalhe o espaço para distorções que tem sido aberto pelo sistema atual de fixação de tetos nominais para estas necessidades, em decorrência das dificuldades de previsão das taxas de inflação e de desvalorização cambial real em uma economia como a brasileira. Até que formas mais sofisticadas de alocação dos recursos disponíveis para financiamento do investimento sejam factíveis no Brasil, sugeriu-se o controle das necessidades de financiamento das empresas estatais através da fixação de limites para as taxas de endividamento das empresas, o que poderia evitar boa parte das distorções envolvidas no controle através de tetos nominais.

Abstract

The paper develops a critical analysis of the financial control the federal government has been imposing on public enterprises in Brazil. It is shown that such preoccupation with the aggregate outlays of those enterprises has hindered an adequate analysis of what really matters: the public enterprises borrowing requirements. The real meaning of those requirements and the reasons to impose control on them are analysed and a discussion of criteria and alternative forms of control is presented. The final section extends some of the conclusions, looking into the concept of overall public sector borrowing requirements and the questionable principles on the basis of which the control on that variable has been implemented in Brazil.

Bibliografia

Berle, A. A., e Means, G. C. *The modern corporation and private property*. New York, Macmillan, 1932.

Boskin, M. J. Federal government deficits: some myths and realities. *American Economic Review*. Nashville, 72(2):296-303, maio 1982.

Brittain, S. The economics of "no change". *Financial Times*. Londres, 18, nov. 1983.

11 Ver, por exemplo, SEPLAN/SEST [illegible] como nos anos anteriores, foram definidos residualmente.

BUITER, W. H. Measurement of the public sector deficit and its implication for policy evaluation and design. *IMF Staff Papers,* Washington, *30* (2) :306-49, jun. 1983.

CARNEIRO NETTO, D. D. *Estimativas da equação orçamentária do governo.* Rio de Janeiro, PUC/Departamento de Economia, 1985.

DOELLINGER, C. VON. Implicações da ação do Estado. *Conjuntura Econômica,* Rio de Janeiro, *36* (10), out. 1982.

EISNER, R. Which budget deficit? Some issues of measurement and their implications. *American Economic Review,* Nashville, *74* (2) :138-43, maio 1984.

EISNER, R., e PIEPER, P. J. A new view of the federal debt and budget deficits. *American Economic Review,* Nashville, *74* (1) :11-29, mar. 1984.

FELDSTEIN, M. S. Financing in the evaluation of public expenditure. In: SMITH, W. L., e CULBERTSON, J. M., orgs. *Public finance and stabilization policy.* New York, American Elsevier, 1974.

HEALD, D. The economic and financial control of U. K. nationalised industries. *Economic Journal,* Cambridge, Ingl., *90* (358) :243-65, jun. 1980.

IPEA/IPLAN. *Consolidação plurianual de programas de governo: uma antevisão da demanda de recursos (CPPG 82/85).* Tomo I. Brasília, 1982.

LINTNER, J. Economic theory and financial management. In: VERNON, R., e AHARONI, Y., orgs. *State owned enterprise in the Western economies.* Londres, Croom Helm, 1981.

MALKIEL, B. G. *The debt equity combination of the firm and the cost of capital: an introductory analysis.* New York, General Learning Corporation, 1971.

REES, R. *Public enterprise economics.* Londres, Widenfeld and Nicolson, 1976.

SANDMO, A., e DRÈZE, J. Discount rates for public investment in open and closed economies. *Economica,* Londres, *38* (152) :395-412, nov. 1971.

SEPLAN/SEST. *Empresas estatais no Brasil e o controle da SEST: antecedentes e a experiência de 1980.* Brasília, 1981.

———. *Relatório anual SEST — 1983.* Brasília, 1984*a*.

———. *Orçamento SEST — 1984: dispêndios globais das empresas estatais.* Brasília, 1984*b*.

VANAGS, A. A reappraisal of public investment rules. In: PARKIN, M. e NOBAY, A. R., orgs. *Contemporary issues in economics*. Manchester, Manchester University Press, 1975.

WERNECK, R. L. F. Finanças públicas na *RBE* (1947-77). *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 31 (4): 657-68, out./dez. 1977.

——. Estrangulamento externo e investimento público. In: ARIDA, P., org. *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise*. São Paulo, Paz e Terra, 1982.

——. A armadilha financeira do setor público e as empresas estatais. In: SILVA, A. M. da, *et al*. *FMI versus Brasil: a armadilha da recessão*. São Paulo, Editora Forum Gazeta Mercantil, 1983.

——. *Uma análise do financiamento e dos investimentos das empresas estatais federais no Brasil (1980-1983)*. Texto para Discussão, 79. Rio de Janeiro, PUC/Departamento de Economia, 1984.

(Originais recebidos em novembro de 1985.)

Considerações sobre a questão da dívida pública *

José W. Rossi **

Neste estudo discutimos, inicialmente, como uma série de resultados derivados por Simonsen (1984) para mostrar a dinâmica da dívida externa pode ser facilmente adaptada para analisar a dinâmica da dívida pública. Em seguida, algumas estatísticas básicas das finanças públicas são utilizadas na aplicação daqueles resultados com a finalidade de ressaltar as dificuldades potenciais do setor no Brasil.

1 — Introdução

O ritmo de expansão e as próprias dimensões da dívida pública no Brasil têm sido uma preocupação central nas discussões sobre as dificuldades econômicas do país. Muitos sugerem que a atual trajetória de endividamento conduz o governo a uma inevitável situação de insolvência.

Assim, parece oportuno discutir aqui as condições gerais que governam a dinâmica da dívida pública, o que permitirá mostrar não apenas as circunstâncias em que um contínuo endividamento poderia ocorrer, mas também como se chega a uma situação explosiva nas contas do governo. Ainda são apresentadas neste trabalho as condições necessárias para que se possa pagar totalmente a dívida pública, caso isto seja de algum interesse.

Para a análise dessas questões utilizaremos basicamente uma série de relações derivadas por Simonsen (1984) no contexto do problema da dívida externa, as quais são, porém, facilmente adaptadas para a questão da dívida pública. Os detalhes dessas relações são apresentados na próxima seção. Na Seção 3, discutimos então o caso brasileiro à luz de tais resultados. Finalmente, a Seção 4 apresenta algumas considerações gerais.

* Este trabalho em muito beneficiou-se dos comentários de dois pareceristas desta revista, a quem agradecemos. Somos gratos também a Juan Carlos Lerda por nos ter alertado, numa versão anterior destas notas, sobre o uso incorreto de uma das expressões apresentadas no texto.

** Do Instituto de Pesquisas do IPEA e da UFRJ.

2 — A dinâmica da dívida pública

Em estudo recente, Simonsen (1984) deriva uma série de resultados que lhe permite uma interessante análise sobre o problema da dívida externa enfrentado pelos países em desenvolvimento, com ênfase particular para o caso brasileiro. Aquele mesmo conjunto de resultados pode ser, entretanto, utilizado para analisar a questão da dívida pública, bastando apenas rebatizar as variáveis envolvidas nas diversas relações. Na realidade, todas as equações aqui apresentadas, bem como o gráfico a seguir e as Tabelas 1 a 5, provêm do estudo de Simonsen, sendo aqui utilizadas no contexto do problema da dívida pública, em vez da dívida externa. De fato, a argumentação geral desta seção baseia-se naquele estudo de Simonsen.

A dinâmica da dívida pública pode ser descrita a partir da seguinte equação diferencial:

$$\dot{D} = iD + C \tag{1}$$

onde D é a dívida pública nominal, $\dot{D}$ a sua derivada com relação ao tempo, i a taxa de juros média que incide sobre tal dívida e C o hiato de recursos, representado pelos gastos não-financeiros do governo, G, menos as suas receitas, X, isto é, se C for positivo, representa então um *deficit* primário e, se negativo, indica um *superavit* primário.

Supondo-se que C e i sejam funções contínuas do tempo, então, da equação (1), obtém-se:

$$D(t) = \int_{-\infty}^{t} C(\pi)\; e^{\int_{\pi}^{t} i\, d\lambda}\; d\pi \tag{2}$$

isto é, a dívida pública é igual à soma dos *deficits* primários ao longo do tempo, ajustada segundo os juros compostos. Supondo-se ainda que a taxa de juros, i, seja dada e que o hiato de recursos, C, seja uma bem-comportada função decrescente do tempo, do tipo mostrado no gráfico (A), então a equação (2) apresentará três fases distintas do ciclo da dívida, como indicado no gráfico (B). Na Fase I, o hiato de recursos é positivo (isto é, há *deficits* primários) e, assim, a dívida cresce mais rapidamente do que a taxa de juros, já que o *deficit* primário é adicionado às despesas com os juros da dívida na formação da última. Na Fase II, por outro lado, o hiato de recursos é negativo (isto é, há *superavits* primários), mas que não supera ainda as despesas com os juros da dívida. Desse modo, na Fase II a dívida continua a se expandir, embora com taxas inferiores à taxa de juros. Finalmente, na Fase III o *superavit* primário é superior ao pagamento de juros e a dívida pública nominal decresce até ser totalmente paga.

Para melhor compreender por quanto tempo se pode permanecer na Fase I do ciclo da dívida, considere-se inicialmente a seguinte relação equivalente à equação (1):[1]

$$\dot{z} = (i - x)\ z + g \qquad (3)$$

onde $z = D/X$ é a razão entre a dívida e as receitas do governo,[2] $g = C/X$ indica o hiato de recursos como proporção das receitas do governo e $x = \dot{X}/X$ é a taxa de crescimento dessas receitas.[3] Esta relação mostra que, se a taxa de expansão das receitas do governo for maior do que a taxa de juros sobre a dívida pública, então seria possível conciliar um *deficit* primário permanente com um valor limitado da razão dívida/receitas (ou, alternativamente, dívida/PIB). Na realidade, se x, i e g forem mantidos constantes ao longo do tempo, a razão dívida/receitas convergirá para:

$$z_{lim} = \frac{g}{x - i} \qquad (4)$$

Dessa forma, se as receitas do governo crescerem, por exemplo, 3 pontos percentuais acima da taxa de juros da dívida, então o *deficit* primário poderá ser mantido ao nível de 6% das receitas e, ainda assim, a razão dívida/receitas convergirá para 2 apenas. Se a taxa de juros exceder a taxa de expansão das receitas, entretanto, o *deficit* primário, qualquer que seja o seu nível, não poderia persistir por muito tempo, já que isto empurraria a razão dívida/receitas para além de limites sustentáveis — ver a equação (3).

Para ingressar na Fase II, há que se obter *superavits* primários, conforme vimos. Nesse sentido, imagine-se que o governo consiga gerar *superavits* que sejam sempre uma dada fração do valor das receitas (por exemplo, $C = -hX$, onde h é tal fração). A substituição desse valor de C na equação (3) fornece:

1 Esta equivalência pode assim ser estabelecida: seja $z = D/X$. Aplicando logaritmo e derivando com relação ao tempo, vem:

$$\frac{\dot{D}}{D} = \frac{\dot{z}}{z} + \frac{\dot{X}}{X}$$

Assim, a equação (1) pode ser escrita como:

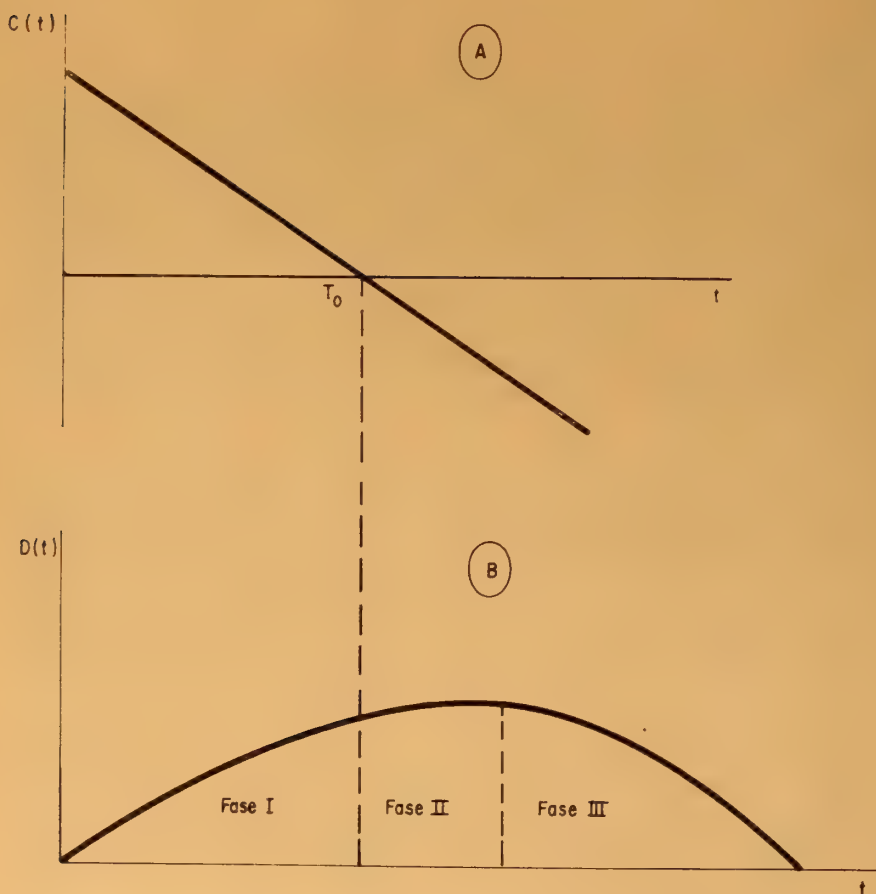
$$\frac{\dot{z}}{z} + \frac{\dot{X}}{X} = i + \frac{C}{D}$$

o que produz o resultado em (3).

2 Poder-se-ia ainda usar aqui, de acordo com Tobin ([illegible]), a razão entre a dívida e o PIB.

3 Ressalte-se que, se as receitas crescem na mesma proporção do PIB, então x poderia indicar tanto a expansão das receitas como do PIB, sem alterar os resultados aqui apresentados.

$$\dot{z} = (i - x) z - h \quad (5)$$

Desta equação se pode perceber claramente que, mesmo com h positivo (isto é, com *superavits* primários), se este for igual a $(i - x) z$, a dívida poderá crescer, pois a relação apenas indica que neste caso a razão D/X não estaria se expandindo. É claro que com receitas crescentes isto significaria dívida também crescente. De qualquer modo, a equação (5) permite derivar as condições necessárias para que a dívida seja paga num horizonte finito do tempo (teste da "fraca" solvência), se isto for de algum interesse. Para h positivo, isto ocorrerá automaticamente quando $(x - i) > 0$, vale dizer, se a taxa de juros não exceder a taxa de expansão das receitas, pois nesse caso z tenderá para zero. Se as receitas se expandirem a taxas menores que a taxa de juros, então seria exigido que $h > (i - x) z$, pois

em caso contrário a razão dívida/receitas poderia atingir níveis insustentáveis. (Observe-se que, se x for suficientemente maior do que i, então h poderia até ser negativo, isto é, com *deficit* primário sem que a razão dívida/receitas crescesse além de certos limites de segurança.) Supondo-se que o valor inicial da razão dívida/receitas seja por volta de 1 e que o diferencial $(i - x)$ seja de 5 pontos percentuais, então, para pagar a dívida, o teste da "fraca" solvência exigiria que a fração das receitas a ser mantida como *superavit* primário excedesse a 20%.

Caso h e $(x - i)$ sejam fixos, a equação (5) é resolvida por

$$z = \frac{h}{i - x} \left(1 - e^{(i-x)t}\right) + z_0 e^{(i-x)t} \qquad (6)$$

onde t é a variável tempo e z_0 o valor inicial para a razão dívida/receitas. Supondo que $h > (i - x) z_0$, como requer o teste da "fraca" solvência, tem-se então que o tempo necessário para que a dívida seja totalmente paga (isto é, z reduz-se a zero) é dado por:[4]

$$T = \frac{\log_e \left(1 + (x - i) z_0 / h\right)}{x - i} \qquad (7)$$

que é uma função decrescente tanto de h/z_0 como de $(x - i)$ — note-se que h, x e i devem ser aqui escritos na forma decimal. A Tabela 1 mostra esses valores de T para as várias hipóteses sobre h e o diferencial $(x - i)$.

Conforme ressaltamos acima, o teste da "fraca" solvência não permite determinar o ajuste a ser exigido para que se alcance a Fase III do ciclo da dívida, pois a razão z poderia estar caindo, mesmo que a dívida estivesse subindo. Para se determinar o ajuste necessário para alcançar a Fase III, requer-se na realidade um teste mais forte de solvência, o que exigirá, no caso, a especificação *a priori* do tempo (em anos) a ser percorrido até que seja alcançada aquela fase do ciclo da dívida. Com esse objetivo, seja a equação (1) reescrita como:

$$\frac{\dot{D}}{D} = i - \frac{h}{z} \qquad (8)$$

Assim, o governo só poderá alcançar a Fase III do ciclo da dívida quando $h > zi$.[6] Observe-se que com receitas crescentes isto é uma exigência [illegible]

4 As fórmulas (6) e (7) aplicam-se para $x \neq i$. Se $x = i$ teremos, [illegible] $z = z_0 - ht$ e $T = z_0/h$, respectivamente.

5 Esse valor para z_0 não parece muito distante da realidade brasileira, conforme se verá na próxima seção.

6 Naturalmente, este mesmo resultado pode ser obtido diretamente da equação (1), bastando para isso fazer-se $hX > iD$, que caracteriza a Fase III da dívida, como vimos.

do que a da desigualdade $h > z\ (i - x)$, da "fraca" solvência. Com efeito, a substituição, por exemplo, de $z = h/i$ e $t = 5$ na equação (6) fornece:

$$\frac{h}{z_0} = \frac{i\,(x - i)}{x e^{5(x-i)} - i} \tag{9}$$

cujos valores são mostrados na Tabela 2, para várias combinações da taxa de juros com o diferencial entre esta e a taxa de expansão das receitas. Note-se, por exemplo, que com o menor valor da tabela (isto é, $h/z_0 = 4{,}0$) tem-se, para $z_0 = 4$, que $h = 16\%$, o que requer, é claro, a manutenção, por cinco anos consecutivos, de um *superavit* primário de 16% das receitas, pois só assim a Fase III do ciclo da dívida poderá ser alcançada. Observe-se que isto ocorre aqui nas condições bastante favoráveis onde $(x - i) = 6\%$ e $i = 7\%$, ao passo que nas condições menos favoráveis da Tabela 2, isto é, com $(x - i) = -6$ e $i = 15$, o ajuste necessário é de $h = 43{,}2\%$. Pode ser constatado da equação (9) que, quanto menores o valor inicial da razão dívida/receitas, z_0, e a taxa de juros, i, e ainda quanto maior o diferencial $(x - i)$, tanto mais brando o ajuste exigido do governo. Para se determinar o quanto mais elevada será a dívida no final da Fase II relativamente àquela de cinco anos antes, basta calcular: [7]

$$\frac{D_{max}}{D_0} = \frac{(x - i)\ e^{5x}}{x e^{5(x-i)} - i} \tag{10}$$

que é uma função crescente tanto do diferencial $(x - i)$ quanto da taxa de juros i, como claramente indicam os valores da Tabela 3.

Poder-se-ia também determinar o tempo (em anos) exigido para se alcançar a Fase III do ciclo da dívida, uma vez estabelecida a meta, por exemplo, de que $h = 25\%$. [8] Neste caso, com $z_0 = 4$, tem-se $h/z_0 = 6{,}25\%$, que, após substituir 5 por T em (9), permite obter os valores da Tabela 4. O cálculo de quanto mais elevada estaria a dívida no final da Fase II, relativamente àquela do início do período determinado na Tabela 4, é mostrado na Tabela 5. O resultado ao nordeste destas duas tabelas indica claramente que tanto a longa extensão da Fase II quanto o crescimento exagerado da dívida tornam praticamente inviável o ajuste exigido em tais casos.

[7] Isto pode assim ser obtido:

$$\frac{D_{max}}{D_0} = \frac{z_5\ X_5}{z_0\ X_0} = \frac{z_5}{z_0}\ e^{5x} = \frac{h}{iz_0}\ e^{5x}$$

Substituindo agora h/z_0 pelo seu valor em (9), obtém-se a expressão em (10).

[8] Na verdade, como aqui $z = h/i$, a solução para o tempo, T, seria, neste caso, a equação (7) mais $\log\ (i/x)\ /\ (x - i)$.

Tabela 1

Tempo (em anos) necessário para o pagamento da dívida

$x - i$ (% ao ano)	h (%)				
	$2z_0$	$4z_0$	$6z_0$	$8z_0$	$10z_0$
−6	∞	∞	∞	23,1	15,3
−4	∞	∞	27,5	17,3	12,8
−2	∞	34,7	20,3	14,4	11,2
0	50,0	25,0	16,7	12,5	10,0
2	34,7	20,3	14,4	11,2	9,1
4	27,5	17,3	12,8	10,1	8,4
6	23,1	15,3	11,6	9,3	7,8

FONTE: Simonsen (1984).

Tabela 2

Teste para a "forte" solvência: requer h z_0 (%) (t = *cinco anos*)

$x - i$ (% ao ano)	i (% ao ano)				
	7	9	11	13	15
−6	6,7	8,0	9,0	10,0	10,8
−4	6,2	7,3	8,4	9,2	10,0
−2	5,7	6,8	7,7	8,5	9,3
0	5,2	6,2	7,1	7,9	8,6
2	4,7	5,7	6,5	7,3	7,9
4	4,4	5,2	6,0	6,7	7,3
6	4,0	4,8	5,5	6,2	6,7

FONTE: Simonsen (1984).

Tabela 3

D_{max}/D *do teste da "forte" solvência* (t = *cinco anos*)

$x - i$ (% ao ano)	i (% ao ano)				
	7	9	11	13	15
−6	1,008	1,029	1,056	1,090	1,129
−4	1,023	1,047	1,077	1,114	1,157
−2	1,037	1,065	1,098	1,138	1,184
0	1,051	1,082	1,118	1,161	1,210
2	1,065	1,098	1,138	1,183	1,235
4	1,077	1,114	1,157	1,205	1,260
6	1,090	1,129	1,175	1,227	1,285

FONTE: Simonsen (1984)

TABELA 4

$h/z_0 = 6{,}25\%$: *duração (em anos) da Fase II*

$x - i$ (% ao ano)	i (% ao ano)				
	7	9	11	13	15
—6	21,2	35,3	40,5	43,3	45,1
—4	4,3	10,8	14,2	16,3	17,8
—2	2,5	6,7	9,2	10,9	12,1
0	1,7	4,9	6,9	8,3	9,3
2	1,3	3,8	5,5	6,7	7,6
4	1,1	3,2	4,6	5,7	6,5
6	0,9	2,7	4,0	4,9	5,6

FONTE: Simonsen (1984).

TABELA 5

$h/z_0 = 6{,}25\%$: D_{max}/D_0

$x - i$ (% ao ano)	i (% ao ano)				
	7	9	11	13	15
—6	1,104	2,005	4,306	9,982	24,206
—4	1,018	1,194	1,540	2,094	2,948
—2	1,010	1,111	1,306	1,600	2,016
0	1,007	1,078	1,215	1,416	1,690
2	1,005	1,060	1,166	1,319	1,523
4	1,004	1,049	1,135	1,259	1,421
6	1,003	1,041	1,114	1,218	1,353

FONTE: Simonsen (1984).

3 — O caso do Brasil

Inicialmente, numa economia inflacionária, como era o caso do Brasil até recentemente, faz pouco sentido falar-se em *deficit* nominal e dívida pública nominal. Por isso, utilizamos variáveis reais nas nossas equações, o que pode ser justificado da seguinte forma: seja a razão entre a dívida

pública real e as receitas reais dada por $z' = D/Px$, onde P é o nível de preços e x as receitas reais. Aplicando logaritmo e derivando com relação ao tempo, vem:

$$\frac{\dot{z}'}{z'} = \frac{\dot{D}}{D} - \frac{\dot{P}}{P} - \frac{\dot{x}}{x}$$

Substituindo $\frac{\dot{D}}{D}$ pelo seu valor dado na equação (1), tem-se:

$$\dot{z}' = g' + (r - x')\, z'$$

onde r, x' e g' são, respectivamente, a taxa de juros real, a taxa real de crescimento das receitas e a razão entre *deficit* primário real e receitas reais, isto é, tem-se aqui uma relação semelhante à da equação (3), só que dada em taxas reais.

Para analisar como a dívida pública se situaria *vis-à-vis* os resultados das Tabelas 1 a 5, necessitamos, é claro, efetuar algumas estimações preliminares a partir das estatísticas das finanças públicas. Aqui surgem as primeiras dificuldades, pois, além da existência de três esferas de governo, há, no caso do governo federal, três orçamentos distintos, isto é, o da União, o monetário e o das empresas estatais. Neste último caso, a dívida consolidada seria obviamente o conceito relevante para efeito de análise, o que ainda não foi, contudo, resolvido satisfatoriamente no Brasil. Assim, os dados referentes a tal conceito devem ser vistos aqui como meramente ilustrativos.

Segundo o Relatório Anual do Banco Central, em 1984 a dívida pública mobiliária interna total do governo federal seria de Cr\$ 90,3 trilhões (preços de 1984), enquanto que a dívida pública mobiliária interna estadual e municipal era de Cr\$ 8,5 trilhões. A preços de 1985, esses valores seriam, aproximadamente, de Cr\$ 300 e Cr\$ 27 trilhões, respectivamente. Por outro lado, as projeções para as receitas e despesas da União em 1985 são de Cr\$ 121 e Cr\$ 126 trilhões, respectivamente, com um *deficit* primário, pois, de Cr\$ 5 trilhões (isto é, 4,1% das receitas). O *deficit* global do governo federal (inclui o orçamento monetário), por sua vez, é projetado em Cr\$ 85 trilhões, algo equivalente a 6% do PIB.

Pode-se ainda constatar que as receitas reais do governo contraíram-se ligeiramente de ano para ano no período 1980/84, enquanto as estimativas para 1985 indicam, todavia, uma expansão real em torno de 11%.

Há ainda outras estimativas da dívida pública, como, por exemplo, a de Fraga Neto e Resende (1985), que estimam, para 1985, o estoque da dívida externa sob responsabilidade do setor público em US\$ 75 bilhões, com a dívida mobiliária das três esferas do governo em US\$ 16,5 bilhões e a dívida interna consolidada (inclusive "as dívidas das estatais junto

ao setor financeiro doméstico, atrasos de pagamentos devidos, etc.") em US$ 25 bilhões. Para as receitas consolidadas, os autores fornecem o valor de US$ 21 bilhões.

Todos esses valores são aqui listados para permitir alguma opção quanto às estimativas a serem utilizadas na análise. Por exemplo, a estimativa da razão z (= dívida/receitas), considerando as três esferas de governo, seria, aproximadamente, 5 (isto é, US$ 100 bilhões/US$ 21 bilhões) e, no caso da União, estaria próxima de 3 (isto é, Cr$ 300 trilhões/Cr$ 121 trilhões). Como as estimativas do estoque da dívida mobiliária do governo federal são em geral consideradas conservadoras, pode-se, para efeito da análise, usar aqui o valor de 4.

Para uma estimativa da taxa de juros da dívida pública, por outro lado, será adotado o valor de 11%. Fraga Neto e Resende (1985) usam a taxa de 10% para a dívida externa do setor público e de 12% para a dívida interna.

Como visto, há um *deficit* primário no orçamento do governo federal para 1985, que é de 4,1% das suas receitas. O *deficit* calculado a partir do orçamento consolidado seria, provavelmente, muito maior.[9] A existência de tais *deficits* sugere que estaríamos ainda na Fase I do ciclo da dívida pública, e isto significa, obviamente, que um esforço maior deverá ser realizado para que seja mantida a solvência do governo. É claro que a dívida sempre poderá ser totalmente paga. Por exemplo, se $i = 11\%$ e considerando a estimativa um tanto otimista de $(x - i) = -2$, então, para um valor inicial de $z_0 = 4$, a Tabela 1 indica que a dívida certamente seria paga caso fossem gerados, durante 35 anos, *superavits* em torno de 16% das receitas. De qualquer modo, esta é uma questão de pouco interesse, pois é difícil imaginar-se um governo sem dívida. Na realidade, como é sabido, a existência de um certo estoque de títulos da dívida pública é uma exigência para a eficaz execução da política monetária.

Uma questão certamente mais interessante é a da determinação do ajuste necessário nas finanças do governo para que a dívida eventualmente comece a cair. Essa informação é, conforme já ressaltado, dada pela Tabela 2, que é construída para uma perspectiva de cinco anos. Supondo-se, uma vez mais, $i = 11\%$ e $(x - i) = -2\%$, tem-se, então, $h/z_0 = 7{,}7\%$, que para $z_0 = 4$ implica $h = 30{,}8\%$, ou seja, a dívida só começaria a cair se *superavits* primários de 30,8% das receitas fossem gerados por cinco anos consecutivos, período em que a dívida cresceria em 9,8%, conforme mostra a Tabela 3.

A Tabela 4, por outro lado, indica que, mantida essa mesma combinação de i e $(x - i)$, se forem gerados *superavits* primários de apenas 25% das receitas, então necessitaríamos de pouco mais que nove anos para alcançar a Fase III do ciclo da dívida (isto é, dívida declinante), caso em que a dívida cresceria 30,6%, conforme indicado na Tabela 5.

[9] Para uma tentativa de estimação deste *deficit*, ver, por exemplo, Oliveira (1985).

4 — Considerações finais

Naturalmente, em questões do tipo aqui discutidas é de se esperar que surjam preferências por outras combinações de t e $(x - t)$. As Tabelas 1 a 5 fornecem apenas um elenco limitado dessas combinações, que de qualquer modo servem para dar uma idéia das dificuldades potenciais a serem enfrentadas pelo governo. Fica claro ainda dessas tabelas que o esforço de ajuste exigido (h) é diretamente proporcional ao valor inicial da razão z_0 (dívida/receitas), aqui estimada grosseiramente como 1.

Por fim, alguns preferirão que a variável X de nossas equações represente o PIB ao invés das receitas do governo. Isto pode se justificar com o argumento de que é o PIB que determina, em última análise, os limites de crescimento das receitas. Se essas duas variáveis crescerem às mesmas taxas, então é claro que os resultados não se alterarão; essencialmente, o esforço de ajuste seria o mesmo em cada um dos casos, só que, em vez de medido como percentagem das receitas, ele seria determinado como percentagem do PIB. As taxas de expansão do PIB e das receitas em geral diferem, porém, entre si, com distintas implicações para a análise. Quaisquer que sejam as circunstâncias, é claro que os parâmetros z, g e h seriam sempre calculados com relação à variável selecionada para X, seja esta o PIB ou as receitas do governo.

Abstract

In this study we, initially, discuss how a series of results derived by Simonsen (1984), in the context of the external debt problem can easily be adapted for the public debt question. Then, some basic public finance statistics are used in the application of those results in order to emphasize the potential difficulties faced by that sector in Brazil.

Bibliografia

FRAGA NETO, A., e RESENDE, A. L. *Deficit, dívida e ajustamento: uma nota sobre o caso brasileiro*. Rio de Janeiro, PUC, Departamento de Economia, maio 1985.

OLIVEIRA, J. C. *Deficits dos orçamentos públicos no Brasil: conceitos e problemas de mensuração*. Trabalho apresentado no Encontro da ANPEC, dez. 1985.

SIMONSEN, M. H. *The developing-country debt problem*. Trabalho apresentado em conferência no Banco Mundial, fev. 1984.

A política industrial no Brasil no início da década de 80: um estudo de identificação *

Jorge Vianna Monteiro **
Bianor Scelza Cavalcanti ***
José Cezar Castanhar ***
Leda Maria D. Hahn ***

Qual o conteúdo da "política industrial" na economia brasileira do início dos anos 80? Esta é a questão central explorada neste estudo, com o auxílio da metodologia organizacional e da análise de políticas públicas. Considerando a política industrial como uma resultante de processos decisórios que ocorrem no setor público, torna-se possível examinar propriedades dessa política, a partir de atributos dos mecanismos decisórios governamentais. A hegemonia dos objetivos de estabilização econômica e a [illegible] centralização da autoridade de decisão imprimem características sui generis à política industrial do período analisado. Paralelamente, examina-se a questão normativa da política industrial e da configuração do setor público que seriam compatíveis com as opções [illegible] para a economia brasileira na segunda metade dos anos 80.

1 — Introdução

Um estágio avançado das adaptações que as economias contemporâneas empreendem, em decorrência da crise dos anos 70 e do início desta década, constitui-se na consolidação de políticas públicas que vinham sendo estabelecidas em arranjos *ad hoc*: nos projetos de investimentos públicos, na adoção de incentivos a setores e programas, entre outros. A discussão contemporânea sobre "política industrial" (PI) é um exemplo marcante dessa consolidação.

Implícitas nessa consolidação da PI estão a *questão de competitividade* no mercado internacional, a *questão tecnológica* (em que extensão deve ocorrer a ênfase nos segmentos "intensivos de conhecimento" ou de "alta

* Este estudo é resultado do projeto de pesquisa "A administração da política industrial no Brasil", desenvolvido na EBAP/FGV entre setembro de 1984 e [illegible] de 1985, com financiamento do Banco Mundial/IPEA. Os autores são particularmente gratos a Ricardo Varsano, que muito contribuiu para o adequado andamento da mencionada pesquisa.

** Do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

*** Da Escola Brasileira de Administração Pública da Fundação Getulio Vargas.

tecnologia"?) e a questão da forma de cooperação entre os setores público e privado (ou seja, instituições coercitivas *versus* voluntárias) na definição de uma política industrial. [1]

É importante notar que, ao lado da formulação de propostas de ativação e reestruturação da economia industrial, este debate detém-se no aspecto conceitual da "política industrial" [Ueno (1983) e Johnson (1984*a* e 1984*b*)]: sua delimitação no conjunto de política econômica; suas inter-relações com as demais variedades de políticas, sobretudo a de estabilização; e seu conteúdo em termos de objetivos e estratégias de ação.

Igualmente no Brasil, o início da década de 80 é marcado por inúmeras tentativas de estabilização econômica e, no rastro dessas tentativas, já em 1983/84 assumem relevância as seguintes: *a*) a estratégia de manter as exportações como o mecanismo básico da sustentação, e mesmo da reativação, da economia; e *b*) a "retomada" do crescimento, após o acerto das contas externas, pela adoção de uma política industrial, já a partir de 1985.

Em ambos os argumentos (a atividade econômica tendo por lastro as exportações e a intervenção deliberada na economia industrial) sobressai a idéia de que se deva tornar explícito o conceito de uma PI. [2]

Nessa ordem de idéias, o presente estudo propõe-se a identificar a PI no Brasil do início da década de 80, a partir da especificação dos processos decisórios do setor público. Para tanto, recorre-se a uma metodologia pouco usual na discussão de PI: a teoria interorganizacional [Di Maggio (1983) e Van de Ven e Ferry (1980)].

Nessa tarefa, a Seção 2 resume aspectos centrais da metodologia organizacional, em que se estabelece a PI como uma resultante dos mecanismos decisórios de governo, bem como é feita a identificação da "matriz de política industrial" válida para a economia brasileira desta primeira metade da década de 80. A Seção 3 dá continuidade a essa elaboração metodológica, estabelecendo as formas de articulação da PI, como vistas na "leitura" dessa matriz. Na Seção 4 são apresentadas 16 proposições sobre PI no Brasil, a partir da análise das interações de seus processos decisórios. Um segundo bloco de resultados a que a metodologia adotada neste estudo permite chegar constitui a Seção 5. Por fim, a Seção 6 — em que o estudo assume um conteúdo normativo — concentra-se em estabelecer uma *política organizacional* para a PI no Brasil. Central nessa análise e nas sugestões aí apresentadas é o papel a ser eventualmente desempenhado pelo Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI) na divisão de tarefas do setor público brasileiro.

[1] A literatura a respeito é farta e reflete a universalidade do tema. Para o caso americano, cf. Reich (1982), Johnson (1984*a* e 1984*b*) e Thurow (1984); para o caso europeu, cf. Michalski (1982) e Jaffe (1984); para o caso japonês, cf. Adams e Ichimura (1983), Tresize (1983), Frenkel (1984) e Pugel (1984); e, para uma comparação dos três casos, cf. Aubert (1984).

[2] Para uma visão sobre a PI no conjunto dos países subdesenvolvidos, ver Dervis e Page Jr. (1984).

2 — A política industrial como *output* da organização governamental

Em termos analíticos, pode-se considerar a PI como o resultado da interação de mecanismos decisórios do setor público. Para tanto, deve-se especificar a "organização relevante", ou seja, o conjunto de unidades de decisão que, por sua atuação, influenciam alguma dimensão da economia industrial.[3]

Se $\{\mu_1, \mu_2, \ldots, \mu_n\}$ representa um conjunto de unidades de decisão dessa organização governamental, então:

$$\{\mu_1, \mu_2, \ldots, \mu_n\} \rightarrow PI \qquad (1)$$

O conjunto $\{\mu_1, \mu_2, \ldots, \mu_n\}$ fica perfeitamente identificado por seus níveis hierárquicos de decisão, bem como pela distribuição das μ_i por esses níveis.

A relação (1) permite estabelecer uma importante conjectura analítica que é o fundamento das seções seguintes deste estudo.

> *Conjectura*: As características operacionais $\{c_1, c_2, \ldots, c_r\}$ que vigoram na organização governamental $\{\mu_1, \mu_2, \ldots, \mu_n\}$ induzem um conjunto de atributos de qualidade $\{a_1, a_2, \ldots, a_s\}$ da PI, ou seja

$$\{c_1, c_2, \ldots, c_r\} \rightarrow \{a_1, a_2, \ldots, a_s\} \qquad (2)$$

Por característica operacional entendem-se os mecanismos decisórios que vigoram no setor público. O grau de centralização da autoridade de decisão, a extensão em que se superpõem domínios ou agendas de diferentes unidades, a presença (ou ausência) de atividades de coordenação e o próprio número e disposição das unidades no setor público são exemplos de características $\{c_i\}$. Quanto aos atributos de qualidade da PI, eles são representados pelas diversas dimensões segundo as quais se pode mensurar o seu "sucesso": entre outros, a extensão em que uma estratégia permanece em vigor (ou o seu *turnover* numa PI), o grau de representatividade e de transparência que reflete dos objetivos e das estratégias da PI, a durabilidade (ou transitoriedade) dos "ganhos" que esta permite obter e os seus custos de ajustamento (por exemplo, em termos de maior ou menor absorção de mão-de-obra).

Assim, por exemplo, pode-se relacionar um atributo a_1 ("frequência dos reajustes numa estratégia de PI") a pelo menos duas características operacionais do processo decisório dessa PI: c_1 ("concentração do processo deci

[3] Observe-se que, em decorrência, não há uma forma única de especificar tal organização relevante e, assim, a própria PI. Para uma discussão desse pressuposto de que política é uma categoria analítica, ver Monteiro (1982, Cap. 1).

sório da PI em uma ou duas unidades de decisão") e c_2 ("deficiências no fluxo de informações que instrui a formulação dessa PI").

Com efeito, essa circunstância em que:

$$a_j = f(c_1, c_2) \tag{3}$$

é tanto mais provável quanto maior a turbulência no meio externo dessa PI, compondo tipicamente a patologia da formulação de políticas em regime de crise econômica.

Por outro lado, a relação (2) anterior permite encaminhar uma consideração de natureza normativa fundamental no *design* de políticas, ou seja: dado um rol de atributos $\{\bar{a}_j\}$, qual a configuração mais "apropriada" para a organização e os processos de governo?, isto é:

$$\{\bar{a}_j\}_j = 1, 2, \ldots, s \rightarrow \{c_i\}_i = 1, \ldots, r \tag{4}$$

A relação (4) é genuinamente uma *estratégia de reforma* da PI.

2.1 — A matriz de política industrial no Brasil

Para a análise da PI, segundo o enfoque das relações interorganizacionais, julgou-se conveniente retratá-las numa forma matricial. [4] Assim, as linhas e colunas da matriz indicam as unidades de decisão relevantes para a PI, enquanto as características operacionais dessas unidades são apresentadas nas células da matriz.

Na Figura 1, a noção de política industrial é estabelecida a partir de um conjunto de interações que envolve 26 unidades de decisão do governo federal, grupadas em 21 "blocos" de unidades, mais o bloco das empresas estatais federais. [5] A esse conjunto, organizado sob a forma matricial, chamamos a organização de política industrial, enquanto ao produto final dos processos decisórios dessa organização denominamos a política industrial. A relação dessas unidades de decisão, já classificadas pelo nível de proximidade da atividade industrial, é apresentada na Tabela 1.

A tentativa de mapear a economia industrial brasileira defronta-se com os extensos limites nos quais a ação governamental interliga-se à trajetória da indústria. Desse modo, é importante estabelecer algum critério de seletividade, não apenas para reduzir tais limites a um nível analiticamente

[4] Essa alternativa já foi adotada em análises anteriores deste tema. Ver, a propósito, Monteiro e Cunha (1978) e Adams e Bollino (1983).

[5] Todavia, ao longo deste estudo não é feita maior elaboração quanto à presença das empresas estatais nas relações interorganizacionais de PI. Apenas a Figura 1 inclui, tentativamente, um bloco de empresas estatais.

Figura 1

MATRIZ INTERORGANIZACIONAL DE POLÍTICA INDUSTRIAL

	SEPLAN	CDE	CIP/SEAP	CMN	CONCEX/CPA	CNPE	BACEN	MF	CDI	STI/INPI	BEFIEX	CCNAI	MIC	BB	CACEX	BNDES	FINEP	CONSIDER	CONIM/SEI	CNE	CNAL/CENAL	ESTATAIS	[illegible]
SEPLAN		o_s	o=	o	o	o			o		o	·	P			π_2		•	•	P	•	[illegible]	
CDE	π_3								$\emptyset_3$				P					$\emptyset_3$	π_3	$\emptyset_3$		Pπ_3	
CIP/SEAP				P					$\emptyset_4$									π_3				π_3	π_3
CMN	$\emptyset_1 \emptyset_2$		P		$\emptyset_2 \emptyset_3$	P	π_2		[illegible]		Pπ_4			[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]			P		[illegible]	[illegible]
CONCEX/CPA			π_1	π_1				π_1	π_1		π_1				π_1			π_1				π_1	π_1
CNPE																							$\emptyset_3$
BACEN				o_s	o				o						S						$\emptyset_4$		[illegible]
MF		o	o:	o	o:	o$\emptyset_4$	:		o	$\emptyset_3$	[illegible]		π_1	:	π_1			oπ_1	•	•	•	π_1	π_1
CDI	$\emptyset_3$		P			$\emptyset_3$				$\emptyset_4$ $\emptyset_3$	o: π_4	o $\emptyset_3$	□		$\emptyset_3$	$\emptyset_3$	$\emptyset_3$	$\emptyset_3$			•	$\emptyset_3$	[illegible]
STI/INPI							$\emptyset_3$														•	$\emptyset_3$	[illegible]
BEFIEX									P						P								[illegible]
CCNAI		P																	$\emptyset_4$			$\emptyset_4$	$\emptyset_4$
MIC		o	o	o	o	o$\emptyset_4$			o:	:	o:					o$\emptyset_3$		•	•	•	•		$\emptyset_3$
BB				o	o				o						·						$\emptyset_4$		S
CACEX				oP	oP		π_4		$\emptyset_4$		π_4	o				$\emptyset_3$		π_4				[illegible]	[illegible]
BNDES				o	o				o$\emptyset_4$	$\emptyset_4$		o$\emptyset_4$					$\emptyset_4$	$\emptyset_4$	$\emptyset_4$	P	$\emptyset_4$	S	[illegible]
FINEP	P								$\emptyset_4$			o_3							$\emptyset_4$	$\emptyset_4$	$\emptyset_4$		S
CONSIDER			$\emptyset_3$						$\emptyset_3$					P	$\emptyset_3$							[illegible]	[illegible]
CONIM/SEI		$\emptyset_3$							$\emptyset_3$					Pπ_3	$\emptyset_3$	[illegible]						$\emptyset_3$	P $\emptyset_3$
CNE	$\emptyset_3$														$\emptyset_3$						$\emptyset_3$	π_3	$\emptyset_4$
CNAL/CENAL																							$\emptyset_4$
ESTATAIS	P						$\emptyset_4$					□						P		oP			$\emptyset_4$

tratável, mas também para identificar a grande diversidade segundo a qual a trajetória da indústria depende da ação governamental. Nessa seleção, diversos aspectos foram observados:

a) O grau de aproximação entre a "visão de organograma" e a atuação efetiva das unidades de decisão de política. Esse é, por exemplo, o caso de unidades como o CDE e o CONCEX, que têm atribuições ("missões") muito bem definidas no processo decisório governamental, mas que, ao longo do tempo, passaram a exercer apenas parcial ou limitadamente tais atribuições.

b) A trajetória das unidades de decisão em meados da década de 70. A necessidade de recuar um pouco mais no tempo é importante para se

TABELA 1

Conjunto de organizações da política industrial no Brasil

I — Unidades do meio externo à política industrial

SEPLAN
CDE
CIP/SEAP
CMN
CONCEX/CPA
CNPE
BACEN
MF

II — Unidades de planejamento industrial

II.1 — Exclusivas

CDI
STI/INPI
BEFIEX
CCNAI

II.2 — Não-exclusivas

MIC
BB
CACEX
BNDES
FINEP

III — Unidades da política setorial

CONSIDER
CONIN/SEI
CNE
CNAL/CENAL

IV — Empresas estatais

---

entender o momento atual (meados da década de 80). Do ponto de vista da PI, o meio da década de 70 é muito relevante, pois nessa ocasião tanto o CDE como o CDI lideram o planejamento da política industrial no país, muito embora tenham atualmente uma atuação efetiva incomparavelmente mais restrita. Não obstante, são ainda instâncias de decisão existentes na organização governamental brasileira.

c) Independentemente dos aspectos *a* e *b* anteriores, há diferentes dimensões pelas quais toma forma uma "política industrial": entre outras,

tecnologia, exportação, emprego, estímulos creditícios e tributários. Desse modo, a representação matricial de uma PI deve envolver, ainda que os níveis de agregação em cada uma dessas dimensões não estejam igualmente representados, unidades de decisão dessa diversidade. Assim incluem-se na matriz, entre outras, as unidades de decisão STI, INPI, FINEP (tecnologia), Ministério da Fazenda (tributos), CNPE (emprego), Banco do Brasil (crédito industrial), BEFIEX, CONCEX, CACEX (exportação).

d) Representatividade de segmentos industriais "de ponta". Essa é a razão da inclusão do recém-criado CONIN e da nova articulação CONIN-SEI, de vez que não apenas no Brasil, mas em diversos outros países o foco de uma "nova política industrial" vem sendo estabelecido nos ramos de "alta tecnologia", como na informática e na microeletrônica.

e) Exclusões por tratamento implícito, ou seja, algumas unidades, como o CNP, não foram incluídas, por estar a "política energética" implícita na atuação da CNE, da Petrobrás e da CNAL, CENAL, incluídas na matriz.

f) Em alguns casos foi estabelecida uma delimitação de domínio entre unidades de decisão que, embora arbitrária do ponto de vista administrativo (ou de organograma), é relevante no que se refere ao setor industrial. Assim, por exemplo, são tratadas separadamente SEPLAN, CIP, SEAP, BNDES, FINEP, ou ainda FINEP e CCNAL. Neste último caso, há o argumento adicional de se individualizar uma variedade de PI (compras governamentais no mercado interno) que se supõe poderá ser revigorada no período 1985-90. Igualmente, tem-se a separação Banco do Brasil e CACEX, que é relevante para caracterizar duas outras variedades de ação de governo na economia industrial: o crédito e a exportação-importação. Mesmo no próprio MIC há na matriz a subdivisão MIC, CONCEX, CDI, STI/INPI, BEFIEX, CNAL-CENAL, o que permite, outra vez, singularizar ações específicas na promoção de subsetores ou dimensões da economia industrial.

g) Por fim, cabe notar a exclusão dessa definição de política industrial de unidades como a SEMA (política de proteção ambiental) e o CPME (Conselho da Pequena e Média Empresa). Os argumentos para essa não inclusão não são muito fortes. No caso da SEMA as considerações "conservacionistas" têm qualificado, muito mais do que determinado, as ações governamentais no setor industrial: seria uma atuação exógena à matriz de PI. No caso do CPME, não obstante a atração que exerce o tema da "pequena e média empresa" no debate sobre PI, trata-se de uma formalização de política muito recente e virtualmente ainda não executada.

Resta também acentuar que é apenas pela necessidade de manter dentro de limites "razoáveis" o tamanho da matriz que não estão ali individualizadas instâncias como a regional (SUDENE), a de *holdings* estatais (SIDERBRÁS), ou a de "grandes programas" (Carajás).

3 — Formas de articulação da política industrial

A matriz de PI é fundamentalmente um sistema de informações, ou seja, entre cada par de elementos (unidades de decisão), *A* e *B*, flui um conjunto de mensagens de diferentes conteúdos, intensidades e periodicidades. Apenas um subconjunto dessas mensagens será considerado relevante nesta análise.

Com efeito, o que se torna relevante no uso dessa matriz na análise de PI é a articulação entre as diferentes unidades de decisão que resulte em algum impacto percebido sobre o setor industrial da economia. Visto por outro lado, a matriz é uma decomposição do processo decisório da PI.

A articulação entre cada par de unidades de decisão da matriz é estabelecida segundo duas classes de indicadores: os *de posição* e os *de formação de política*. Na primeira classe (*indicadores de posição*) estão as vinculações mais transparentes do ponto de vista organizacional. Tais indicadores são especialmente relevantes pela vinculação que possibilitam entrever nos processos decisórios das unidades envolvidas, sob formas e conteúdos virtualmente não-transparentes (*v. g.*, a extensão em que a informação técnica é compartilhada pelos *policy-makers* de duas ou mais unidades). Na segunda classe (*indicadores de formação de política*) estão as vinculações ao nível de estratégias (ou instrumentos) de ação, em seus diferentes níveis de formalização e comando. Por exemplo, a concessão de *recursos* financeiros e a definição de um "plano" representam um nível formal de decisão maior do que a adoção de normas de política; por outro lado, a *fixação de um parâmetro* tributário (*v. g.*, a elevação de tarifa aduaneira) assume um caráter mandatório que só indiretamente se exprime na adoção de normas de política.

A Tabela 2 resume a classificação de indicadores de articulação na matriz, bem como estabelece a legenda que é adotada na construção da matriz da Figura 1.

A representação das articulações na matriz decorre de uma combinação de três fontes de informação:

a) a definição formal de domínios e mecanismos operacionais previstos para as unidades de decisão arroladas na matriz, a partir da legislação apropriada; [6]

b) a narrativa da atuação efetiva das unidades de decisão, relevante para o período 1983/85, obtida a partir de entrevistas realizadas com *policy-makers* dessas unidades; e

c) a documentação de política industrial disponível em termos de divulgação regular (como "relatórios de atividade") e documentos de trabalho produzidos no âmbito das unidades de decisão.

[6] Em um caso (CONIN/SEI), essa foi de fato a única base para a definição da respectiva linha e coluna na matriz, uma vez que se trata de uma unidade recém-criada (CONIN) e de uma vinculação (CONIN/SEI) virtualmente não praticada.

Por certo, tal combinação envolve algum grau de arbitrariedade por parte do analista de política, porém o teste *a posteriori* de confrontar a matriz assim construída com a observação de fatos recentes é que valida esse tipo de construção.

Os indicadores, como mostrados na Tabela 2, não são a única possibilidade de representar as interações no processo decisório de PI. De fato, a opção já havia sido adotada anteriormente, e de forma limitada, em Monteiro e Cunha (1978). Igualmente, a metodologia interorganizacional aqui utilizada requer um nível de detalhe das interações mais variado do que o usado naquele estudo.

Tabela 2

Indicadores de articulação na matriz de política industrial (classes, definições e legenda)

I — Indicadores de posição

- o *Participação* formal da unidade *A* no processo decisório de *B*, ao nível máximo de decisão de *B*.
- s Atuação de *A* como "secretaria executiva" de *B*.
- = Subordinação de *B* ao organograma de *A*.
- ☐ Existência de uma *subunidade* em *A*, em decorrência de vínculo de política com *B*.

II — Indicadores de formação de política

- $ Destinação de *recursos* financeiros, segundo critérios de decisão de *A* (ou externos a *A* e *B*), para *B*.
- P Definição formal de "plano", "programa", "lista de produtos", ou semelhante, segundo critérios de decisão de *A* (ou externos a *A* e *B*), para *B*.
- π_1 Fixação de *parâmetros* tributários, segundo critérios de *A*, para *B*.
- π_2 Fixação de *parâmetros* financeiros e creditícios, segundo critérios de *A*, para *B*.*
- π_3 Fixação de *limites* de gasto por *A* (ou externos a *A* e *B*), para *B*.
- π_4 Fixação de *parâmetros* de estímulo ou promoção de exportações por *A* (ou externos a *A* e *B*), para *B*.*
- π_5 Fixação de preços máximos por *A* (ou externos a *A* e *B*), para *B*.
- ϕ_1 Normas de crédito interno.**
- ϕ_2 Normas de crédito externo.
- ϕ_3 Normas de financiamento à exportação.
- ϕ_4 Concessão de tratamento preferencial e/ou credenciamento de produtos ou projetos.
- ϕ_5 Normas de atuação setorial.

* Em diversos casos, π_2 sucede a π_4.

** As subclasses π e ϕ [illegible] genéricas em que se definem diferentes conjuntos de π.

Os indicadores de posição, embora possam ser interpretados como evidências do organograma do governo federal, são aqui utilizados pelo seu significado em termos de difusão de informações, monitoramento e controle pelas unidades envolvidas no processo decisório da PI. Assim, por exemplo, o indicador de participação formal (o), como definido na Tabela 2, permite supor que a unidade *A* (sempre indicada na leitura horizontal da matriz) que participe no nível maior de decisão de uma unidade *B* (indicada na leitura vertical da matriz):

a) tem acesso à informação estratégica sobre o processo decisório de *B;*

b) tem noção da medida em que o domínio de *B* se confunde com o (ou se distingue do) domínio de *A*;

c) tem noção da medida em que as decisões de *B* são *inputs* para decisões de *A* ou são *outputs* das decisões de *A;* e

d) tem noção dos custos e benefícios envolvidos na formação de uma coalizão majoritária em *B* para que uma decisão de *B* atenda às preferências de *A*.

Já os indicadores de atuação executiva (s) e de subordinação administrativa (=) tornam mais transparentes o monitoramento e o controle no processo decisório. O primeiro permite o monitoramento das decisões de *A* num estágio mais operacional do processo decisório que transcorre em *B;* o segundo estabelece o controle que *A* pode exercer sobre as decisões de *B*.

O indicador de posição de subunidades (□) caracteriza um grau maior de inter-relação dos processos decisórios de *A* e *B na dimensão de PI em que se define o domínio dessa subunidade.* Por exemplo, do ponto de vista das compras industriais no mercado interno, a existência do Núcleo de Articulação com a Indústria (NAI) nos domínios de uma empresa estatal representa — nessa dimensão da PI — um comprometimento da estatal com as decisões da FINEP (e da CCNAI) quanto à promoção da tecnologia nacional e do estímulo à produção. Por outro lado, a atuação da subunidade em *A* é um possível mecanismo de monitoramento da decisão (ou política) estabelecida por *B*.

Os demais indicadores da interdependência que ocorre na organização da PI — aqui rotulados "indicadores de formação de política" — constituem-se numa classe de decisões ou estratégias que engloba diferentes graus de transparência e de comando.

Primeiramente, há os fluxos de informação indicados pelas legendas $ e P. Trata-se de mensagens não anônimas [7] no sentido de que tanto os recursos financeiros ($) como um "plano" formal (P) têm destinatário

[7] Segundo Hurwicz (1980), uma mensagem é anônima se: *a*) não diferencia seus eventuais destinatários; e *b*) a resposta a ela depende exclusivamente de seu conteúdo.

certo (uma ou mais das unidades de decisão relacionadas na matriz) e origem conhecida: a autoridade orçamentária, o gestor de um fundo ou a unidade de planejamento setorial.

O indicador $ traduz-se pela alocação direta de recursos financeiros da unidade *A* para a unidade *B*, uma vez que as decisões mais amplas ("normas") ou os critérios de utilização de tais recursos financeiros ("fixação de parâmetros") são captados por fluxos das subclasses ϕ e π, respectivamente, como se pode notar na Tabela 2. Assim sendo, a decomposição de indicadores aqui utilizada é mais "fina" do que a habitual decomposição segundo instrumentos de política [*v. g.*, ASTEL (1981)]. O instrumento do crédito oficial tanto aparece em $ como pode estar implícito em indicadores das subclasses ϕ e π.

O indicador da existência de "plano" (P) é relevante porque sinaliza um maior comprometimento do *policy-maker* em empreender determinadas ações de política, ao mesmo tempo em que distribui, por duas ou mais unidades, a responsabilidade da efetivação de uma dimensão da PI. Nessa segunda função, o "plano" pode ser visto como um elo na coordenação da PI, como definida na matriz.

Tomemos um exemplo recente. Em outubro de 1982, o CMN estabelece a "Programação do setor externo em 1983", um documento formal que delimita as ações da política econômica e os compromissos com a estabilização para o ano de 1983. Como tal, é um "plano" que passa a condicionar direta ou indiretamente o processo decisório das demais unidades representadas na matriz.[8] Na dimensão das importações de matérias-primas e maquinária, a CACEX tem seu processo decisório diretamente atrelado a esse "P" do CMN — o que está representado na linha CMN e na coluna CACEX da matriz. Em troca, há nesse caso a emissão de um "plano" pela CACEX (de fato, algo como o Comunicado n.º 85, de dezembro de 1982) que atende ao "plano" do CMN (representado na linha CACEX e na coluna CMN da matriz). Mais ou menos nessa linha de argumentação costumam se alinhar o CMN e o CIP/SEAP, no processo decisório da PI no Brasil.

Os indicadores π e ϕ constituem-se em mensagens de um grau maior de anonimato, uma vez que habitualmente têm uma destinação que pode mesmo transcender o setor industrial e quase sempre enquadram dimensões da PI como "exportação", "importação", "crédito", "operações de *drawback*", "compras de matérias-primas", ou setores de atividade como "siderurgia", "metal-mecânica", "química fina".

De modo geral, comparativamente aos indicadores π, os indicadores ϕ são mais anônimos, menos transparentes, menos peculiares à economia

[8] Na matriz, apenas o condicionamento direto é representado por P, enquanto os indiretos podem estar implícitos em um menor volume de recursos financeiros ($), ou na fixação de tetos para o desempenho de atividades (π), entre outras formas.

industrial e envolvem menor grau de comando. Justamente nessa diferenciação pode-se localizar a origem de disfunções da PI, ou seja, o grau de sucesso de uma ação de política pode estar na razão direta da força do estímulo implícito nessa ação.

Um exemplo nesse sentido — levantado em entrevistas e relatórios de avaliação — é o da emissão de normas (ϕ) na definição de uma política de compras estatais de bens de capital (Exposições de Motivos CDE n.^{os} 6/74, 18/74, 10/75 e 16-B/75 e Decreto n.º 76.409/75). O tratamento preferencial (ϕ_4) que se procurava induzir nos processos decisórios da política de compras das estatais acabou por se revelar insuficiente para sustentar as articulações entre as unidades de decisão atuantes nessa dimensão da política industrial. Assim, tornaram-se tênues as articulações CCNAI-empresas estatais e CDI-CCNAI-STI/INPI-BNDES na difusão de tecnologia pela indústria nacional.

Cabe também notar que, em certa extensão, há duplicação na cobertura dos indicadores π_1 e π_4, π_2 e π_4, bem como ϕ_2 e ϕ_3, o que se deve à abrangência da dimensão das exportações na PI brasileira nos últimos anos, tornando muito complexo ordenar os objetivos fiscais e monetários, face aos objetivos de estabilização da balança comercial.

Por fim, considere-se que a metodologia aqui adotada para identificar a PI permite que o analista a desdobre em dois segmentos:

a) o processo decisório da PI que envolve o trajeto interorganizacional da política, o que, na matriz *M*, envolve 26 unidades de decisão (grupadas em 21 blocos) e mais o bloco das empresas estatais; e

b) a percepção da PI do ponto de vista do setor privado ou da economia industrial, que é a "visão externa" que a PI assume, traduzindo sinteticamente as suas inter-relações no âmbito do setor público.

A Figura 2, a seguir, ilustra tal desdobramento.

O primeiro segmento já foi tratado nos parágrafos anteriores. Agora, podemos nos ocupar do segmento externo da matriz *M*: o vetor de PI. De fato, esse segmento consiste em um vetor de indicadores da PI, ou seja:

$$\{\$, \pi_i, \phi_j\} \quad i, j = 1, 2, \ldots, 5$$

onde:

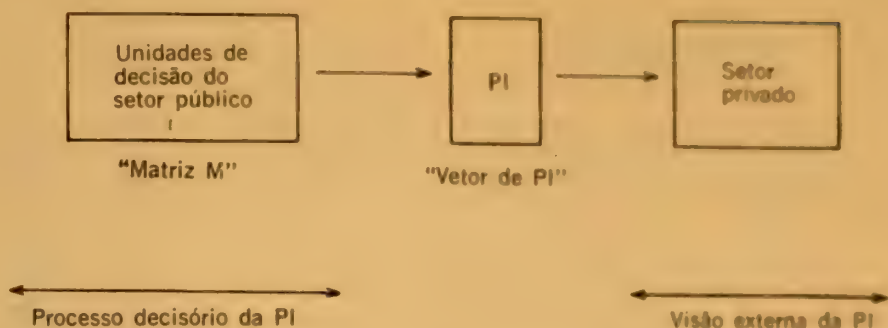
\$ é um indicador de recursos financeiros que são repassados ao setor privado;

π_i é o *i*-ésimo parâmetro de política que condiciona os processos decisórios do setor privado, sendo:

$i = 1$ os parâmetros tributários (como tarifa aduaneira, isenções fiscais);

$i = 2$ os parâmetros financeiros (como taxas de juros, volume de crédito);

Figura 2

A VISÃO EXTERNA DA POLÍTICA INDUSTRIAL

$i = 3$ os limites de gasto (como cotas de importações);

$i = 4$ os parâmetros de estímulo ou promoção à exportação (uma especialização de π_1, π_2 e π_3, para a atividade de exportação);

$i = 5$ os preços máximos (controle de preços);

ϕ_j é a j-ésima norma de política que condiciona os processos decisórios do setor privado; comparativamente aos π_i, supõe-se que as ϕ_j sejam menos restritivas, porque mais genéricas e anônimas, sendo

$j = 1$ o crédito interno, eventualmente articulado a π_2 e π_3 (exemplo: o redirecionamento do crédito bancário para uma dimensão ou um setor prioritário da economia industrial);

$j = 2$ o crédito externo, eventualmente articulado a π_2 (exemplo: repasse de empréstimos tomados no exterior);

$j = 3$ o financiamento à exportação, eventualmente articulado a π_4 (exemplo: atribuição à rede bancária do financiamento às exportações);

$j = 4$ o tratamento preferencial (exemplo: uso seletivo de diversos instrumentos de política, como as compras estatais, ou a reserva de mercado); e

$j = 5$ a atuação setorial, eventualmente articulada aos π_i, sendo que é a mais genérica das normas de PI, podendo assumir a forma de um "plano"[9] (exemplo: condicionantes a serem observadas na ação governamental quanto a um setor — *v. g.*, siderurgia — ou uma dimensão — *v. g.*, tecnologia — industrial).

[9] Na matriz *M* reservou-se o uso do indicador P [illegible] forma de [illegible] "programa", "lista de produtos", ou semelhante ao segmento interno [illegible], isto é, às relações entre unidades de decisão do setor público.

Desse modo, nota-se que o vetor $\{\$, \pi_i, \phi_j\}$ pode ser colocado em correspondência com um vetor de instrumentos de política econômica, no sentido usual desse termo,[10] ou seja:

$$\{\$, \pi_i, \phi_j\} \longleftrightarrow \{I_1, I_2, \ldots, I_n\}$$

vetor de indicadores de política industrial — vetor de instrumentos de política econômica

Observe-se ainda que o indicador $ é aqui utilizado quando a intervenção governamental ocorre formalizadamente como o repasse de recursos financeiros constantes de uma rubrica orçamentária ou de um plano financeiro. Assim:

a) $ indica uma estimativa parcial do total desses recursos financeiros canalizados para a economia industrial, uma vez que não envolve as induções que a PI estabelece para agentes de decisão no setor privado (como o sistema bancário privado) canalizarem contingentes desses recursos para a economia industrial; e

b) $ capta apenas o fluxo de recursos que se formalizam diretamente como "financeiros". Os incentivos fiscais e as compras das empresas estatais feitas no mercado interno seriam exemplos de um virtual repasse de recursos financeiros às empresas privadas, mas que, na presente metodologia, não é captado pelo indicador $.

De fato, na matriz *M*, o indicador $ é a ligação da economia industrial com o setor público, no âmbito de unidades operacionais de fomento industrial como o BCB, o BB, a CACEX e o BNDES.

4 — Um sumário de resultados

Uma vez esclarecidos os aspectos metodológicos aqui utilizados — o que basicamente é o propósito das Seções 2 e 3 deste estudo —, pode-se agora extrair dessa construção analítica seus resultados mais relevantes, tanto na caracterização dos processos decisórios da PI, em anos recentes, como na elaboração de sugestões para um *design* alternativo dessa política, e seu quadro organizacional e decisório.

Na construção da matriz de interdependências (*M*) reapresentada na Figura 3 é possível identificar diversas submatrizes. A submatriz *I* tem

[10] Segundo Kirschen (1974, p. 29), "instrumentos são magnitudes que atendem a três condições. Primeiro, os *policy-makers* podem usá-los; segundo, eles não são, em geral, considerados como fins desejáveis em si mesmos — ou seja, não são objetivos ...; terceiro, sua função é realizar as metas estabelecidas para os objetivos". Para uma classificação de instrumentos de política econômica, sumariando os usos mais freqüentes na definição de PI, ver Donges (1976).

Figura 3
SUBMATRIZES DA MATRIZ INTERORGANIZACIONAL DE POLÍTICA INDUSTRIAL

sido a rede interorganizacional por onde passa formalmente a política macroeconômica (ou a política de estabilização econômica) nesta metade da década de 80. Pode-se notar que o desempenho efetivo dessa rede, a partir das evidências da matriz de interdependências (*M*) de política industrial, segue um padrão de articulações muito rarefeito. Nessa constatação deve-se levar em conta que:

a) por construção, a matriz *M* desdobra algumas unidades de decisão de modo menos convencional, repartindo-as por outras submatrizes da matriz *M*, como, por exemplo, outros compartimentos da SEPLAN (à exceção do CIP/SEAP), que aparecem na submatriz S, como o BNDES

e a FINEP; igualmente, há compartimentos que estão implícitos nessas unidades da submatriz *I*, como é o caso da SEST, que pode ter um papel de relevo no investimento industrial através de suas decisões quanto ao orçamento das empresas estatais;

b) as interdependências de natureza mais indireta não são captadas necessariamente pela metodologia aqui utilizada, como é o caso das articulações do tipo participação (o) que podem endogeneizar um padrão de articulações muito forte entre as unidades de *I*; e

c) algumas unidades da submatriz *I* têm tido um desempenho efetivo muito escasso, não exercitando todo o seu domínio [11] ou mesmo substituindo seus domínios formais não exercidos por novos domínios especializados. [12]

Não obstante tais qualificações, pode-se enunciar uma proposição que vigora na submatriz *I* e, de fato, se estende a toda a matriz *M* de política industrial:

> *Proposição 1*: Há uma substancial concentração do processo decisório de política industrial em unidades governamentais que tratam tipicamente da política de estabilização, e no âmbito dessas unidades o processo decisório apresenta-se fortemente concentrado na SEPLAN e no MF.

O mecanismo mais freqüente dessa concentração do processo decisório é o da participação de um ou mais *policy-makers* da SEPLAN e do MF nas unidades colegiadas de política econômica (CDE, CIP, CMN e CONCEX). [13]

A submatriz *I* de política de estabilização articula-se no todo da matriz *M* através das submatrizes H_1 e H_2, como mostra a Figura 3: H_1 é o prolongamento lateral da submatriz *I* e representa a passagem dos "produtos" ou decisões das unidades da política de estabilização pelo restante da matriz *M*. Visto de outra forma, esse prolongamento mostra a dependência dos objetivos e das decisões de política industrial face aos objetivos e decisões de estabilização. Note-se que, mesmo numa inspeção visual, este é o setor da matriz *M* de maior densidade de indicadores de articulação.

A presença das unidades de estabilização na PI ocorre de duas formas: primeiro, pelo fato de algumas unidades de H_1 serem elas próprias com-

[11] Esse é o caso do CONCEX, que tem tido sua presença marcada exclusivamente pelas manifestações de política aduaneira através de sua Comissão de Política Aduaneira (CPA).

[12] Esse é o caso do CDE, especialmente a partir de 1980/81, com sua especialização em política de regulação das estatais e em política de desenvolvimento regional. Ver, a propósito, Monteiro (1983*a*).

[13] Embora não transparente na matriz *M*, da Figura 1, essa concentração também decorre do papel dominante dos mecanismos orçamentários na formulação de políticas no setor público brasileiro. Ver Monteiro (1983*a*).

partimentos de unidades de estabilização, como é o caso do Banco do Brasil, da CACEX, do BNDES e da FINEP, e, segundo, pelas articulações de posição e de formação de política.

O primeiro aspecto é, em parte, uma decorrência da organização governamental brasileira em que unidades de fomento de um setor ou atividade não estão necessariamente vinculadas ao organograma do ministério desse setor ou atividade fomentada. O caso do BNDES é ilustrativo, com suas passagens alternativas pelo organograma do MIC e da SEPLAN.[14]

Todavia, há que se reconhecer também que a complexidade dos problemas de política econômica dificilmente permitiria o estabelecimento de uma nítida separação de domínios entre as unidades da submatriz I e da submatriz H_1. A CACEX é, sem dúvida, o exemplo mais ilustrativo dessa inter-relação da forma organizacional com as mudanças no "meio externo". A dimensão de comércio exterior é hoje substancialmente forte, tanto na economia industrial como na estabilização econômica, para que se tenha algum critério funcional para alocar, sem ambiguidades, os domínios de uma agência de comércio exterior entre I e H_1. Desse modo, há que se estabelecer essa localização (em I ou em H_1) em termos das *prioridades* da política econômica. Até meados de 1985, os objetivos de estabilização sobrepuseram-se aos do crescimento industrial.

> *Proposição 2*: A administração da política industrial caracteriza-se, especialmente na fixação de normas e parâmetros financeiros e de crédito, pelo envolvimento de unidades governamentais cujo domínio é formalmente o da política de estabilização.

Infere-se das evidências do processo decisório da PI que os objetivos da estabilização não apenas condicionam a definição de prioridades industriais ao nível de estratégias, mas, igualmente, ao nível de mecanismos operacionais de atuação na economia industrial.

Quanto à submatriz H_2, que representa o prolongamento vertical da submatriz I das unidades de estabilização, pode-se captar a extensão em que as unidades do planejamento industrial e das políticas setoriais fornecem *inputs* aos processos decisórios da estabilização, em sua articulação na matriz M de política industrial.

Como seria de esperar, esse setor da matriz M é rarefeito de articulações de fato, excetuando-se as articulações por participação (o). A contribuição significativa do planejamento industrial e das políticas setoriais para a formulação de políticas de estabilização limita-se ao papel desempenhado pela CACEX na interação de política de exportação. A CACEX, em sua articulação com o CMN, tem sido a organização focal da política de

14 Também a FINEP, subordinada ao organograma da SEPLAN, é hoje uma entidade expressiva no financiamento da tecnologia nacional e da educação pós-graduada; a partir de março de 1985 foi transferida para o organograma do recém-criado Ministério da Ciência e Tecnologia, o que, de modo geral, não é considerado neste estudo.

comércio exterior (por π_4), bem como a unidade de monitoramento da política de estabilização, em suas repercussões na área de comércio exterior (por P), como exemplificado na Seção 3 deste estudo.

Mesmo a BEFIEX, que, em termos quantitativos, tem uma expressiva presença na exportação industrial, aparece na submatriz H_2 como pouco articulada com as unidades de estabilização. Possivelmente, isso envolve um motivo relevante: a perspectiva do planejamento da BEFIEX estende-se, em média, a 10 anos — ainda que operando um instrumento de política de curto prazo, com as reduções tributárias.

Como mencionado acima, a articulação das unidades da submatriz I na submatriz H_2 se dá basicamente pela participação formal de unidades de PI nos colegiados, como CDE, CIP, CMN, CONCEX. Tal ocorre pela localização do MIC na submatriz de planejamento industrial e de unidades de forte atuação no fomento industrial (BB, BNDES, CACEX, no financiamento à produção e à exportação).

> *Proposição 3*: A participação do planejamento industrial no planejamento da política de estabilização econômica tem sido limitada ao envolvimento do Ministro da Indústria e do Comércio nos colegiados do CDE, CMN, CIP e CONCEX. Em nível mais operacional, as unidades de PI somente contribuem de forma substancial na política de estabilização, na dimensão do comércio exterior, caso em que apenas a CACEX tem um papel expressivo.

As Proposições 2 e 3 acentuam a grande densidade das articulações na submatriz H_1 e a pouca densidade na submatriz H_2. Tal fato permite um outro enunciado:

> *Proposição 4*: A articulação entre os processos decisórios das políticas de estabilização e da política industrial que vigora na formulação da política econômica é tal que os objetivos e horizontes de decisão de curto prazo sobrepõem-se aos de médio e longo prazos.

Em certo sentido, a Proposição 4 reforça e amplia o âmbito da Proposição 2.

Até aqui explorou-se a vinculação da política de estabilização (ou política macroeconômica) com a PI propriamente dita, a partir de uma rede interorganizacional formada pelas respectivas unidades de decisão. Na Figura 3 isso corresponde às uniões $I \cup H_1$ e $I \cup H_2$, respectivamente.

Consideremos agora a submatriz S, que reúne as unidades de planejamento industrial e de políticas setoriais e na qual se determina, num sentido mais restrito, a política industrial.

No sentido horizontal, a leitura da submatriz S indica como principais emissores de decisões de PI o CDI e o BNDES, com a predominância de

decisões globais (ϕ_5) no CDI e de fomento industrial (ϕ_4) no BNDES. Essa atuação parece reforçar o princípio de que ambos devam ser reunidos num mesmo organograma, como ocorreu em abril de 1979 com a passagem do BNDES da SEPLAN para o MIC.[15]

> *Proposição 5*: Em termos de desempenho efetivo, o CDI tem confirmada sua atribuição formal como unidade central do planejamento industrial. Todavia, essa atuação tem ficado restrita à emissão de decisões globais no que — dada a dependência da política industrial à estabilização (Proposição 1) — confunde a unidade de decisão do CDI com o próprio ministro do MIC.[16]

Essa proposição torna virtualmente redundante a atuação do CDI *como unidade de decisão de política industrial*, muito embora desempenhe outros papéis,[17] sobretudo na emissão de pareceres técnicos, no âmbito de seus "grupos setoriais".

Quanto ao BNDES, sua presença na submatriz S é tipicamente a de agência de financiamento e, assim, suas emissões para as demais unidades envolvem a concessão de tratamento preferencial (ϕ_4) às clientelas dessas unidades. Também o Banco do Brasil (BB) tem tido uma participação expressiva no financiamento à produção industrial,[18] porém, como se pode notar na submatriz S, essa atividade do BB é razoavelmente isolada das demais unidades que atuam na PI, exceção feita ao PROALCOOL pela articulação BB-CNAL/CENAL.

> *Proposição 6*: As principais unidades de decisão no financiamento à produção industrial (exclusive exportação) têm sido o BNDES e o BB, que não têm subordinação ao organograma do MIC. Assim, essas duas unidades de fomento industrial têm suas ações orientadas fundamentalmente por objetivos do controle do sistema financeiro oficial, não obstante a participação do BB e do BNDES na formulação da política industrial, no CDI.

A identificação de uma "política industrial" envolve, como visto anteriormente, algum arbítrio por parte do analista de política, uma vez que o envolvimento do setor público na economia industrial ocorre em nível

15 Em parte, esse argumento fica prejudicado com a incorporação do [illegible] ao BNDES em maio de 1982, o que incidentalmente [illegible] retirada do órgão do organograma do MIC.

16 Em dezembro de 1979 ocorreu uma [illegible] fiscais pelo CDI, o que na matriz *M* é captado [illegible] o setor privado.

17 Não captados na matriz *M*.

18 Vale lembrar que a unidade BB, como aparece neste estudo, exclui a CACEX.

tiplas dimensões. No caso brasileiro dos anos 70, e nesta metade da década de 80, duas dimensões da economia industrial têm sido relevantes: exportação e desenvolvimento tecnológico. Desse modo, tem havido uma substancial interseção da "política industrial" com a "política de exportação" e a "política tecnológica".

Na rede interorganizacional traduzida pela matriz *M* de política industrial (Figura 1), essa interseção ocorre por dois segmentos:

a) a articulação da política de exportação: CMN-CONCEX-MF-BEFIEX-CACEX; e

b) a articulação da política tecnológica: CDI-STI/INPI-CCNAI-FINEP.

Na política de exportações industriais, o papel do CONCEX tem sido, desde a década de 70, suplantado pela articulação CMN-CACEX.[19] O MF participa através da operacionalização dos instrumentos fiscais (isenções e reduções tributárias), enquanto ao MIC cabe atuar na estratégia dessa política somente através de sua participação no CMN. À parte, há o programa fiscal da BEFIEX, que, sob a orientação conjunta da programação industrial (pelo MIC) e financeiro-fiscal (pelo MF), é o único elo formal entre as políticas industrial e de exportações.

> *Proposição 7*: A estratégia da política de exportações industriais é definida, em larga escala, fora do processo decisório da política industrial,[20] com vinculação das exportações industriais aos esforços de estabilização econômica. Paralelamente, o financiamento às exportações[21] é majoritariamente dependente de fontes de recursos inscritas no Orçamento Monetário.
>
> A programação das exportações industriais é estabelecida num horizonte de curto prazo, com limitadas conexões com uma programação de médio e longo prazos[22] que traduza a sustentação da presença de produtos industriais na evolução do comércio externo brasileiro. Tanto o instrumento fiscal (reduções tributárias via BEFIEX) como o monetário (financiamentos pelas Autoridades Monetárias) são operados segundo estratégias de política de curto prazo.

Quanto à articulação da política tecnológica com a política industrial, não parecem estar revigorados os esforços que levaram o CDE, em meados

[19] Por um breve período, ao início do Governo Figueiredo, em 1979, houve uma tentativa de reativar o CONCEX.

[20] *Stricto sensu*, isto é, *fora* do âmbito da submatriz *S* na Figura 3.

[21] Para uma caracterização detalhada desse instrumento de política, ver Baumann e Braga (1984).

[22] Programa BEFIEX.

da década de 70, a promover uma estratégia tecnológica na política industrial.[23] Os esforços nesse sentido, na articulação CDI-STI-INPI-CCNAI-FINEP, têm ficado muito mais ao nível de arranjos *ad hoc* (v. g., procedimentos nos "grupos setoriais" do CDI e nos critérios de aprovação de projetos pela FINEP).

Setorialmente,[24] no entanto, há uma incorporação de "padrões tecnológicos" à definição de estratégias industriais. Entre outros exemplos, tem-se o CONSIDER, com a política siderúrgica e de não-ferrosos, e o BNDES, com a política de financiamento de segmentos industriais "novos" ou de "ponta" (*v. g.*, química fina) [ver BNDES (1984)].

> *Proposição 8*: A interação da política tecnológica com a política industrial tem-se processado de forma descentralizada e desigualmente distribuída por setores e ramos industriais. Os mecanismos dessa interação operam na ausência de uma estratégia tecnológica na política industrial, o que limita sua abrangência e os torna muito dependentes de ocorrências administrativas e burocráticas.

Com o Decreto n.º 91.146, de 15 de março de 1985, a organização do governo federal foi acrescida do Ministério da Ciência e Tecnologia, sobrevindo, com ele, uma eventual "política nacional de ciência e tecnologia". Três blocos de unidades de decisão da matriz *M* de política industrial foram incorporados ao novo ministério: CONIN-SEI, FINEP e CCNAI.

É provável que sejam relevantes os argumentos que levaram à criação de uma unidade de decisão ministerial para cuidar do tema da tecnologia, que é uma dimensão não passível de ser "setorializada", como ocorre com a maior parte das agendas ministeriais. Contudo, do ponto de vista da interação das políticas industrial e tecnológica, é bastante discutível o novo arranjo organizacional.

Em primeiro lugar, por individualizar o setor industrial da informática como o único a ter suas políticas e estratégias submetidas formalmente às estratégias tecnológicas. Cabe lembrar que em outros setores e ramos da indústria, como na siderurgia, nos não-ferrosos e na química, por exemplo, é crucial o papel desempenhado pela atualização tecnológica na posição atual e futura que se pretende tais segmentos venham a ocupar na economia brasileira. Assim sendo, por que discriminá-los nessa "separação" tecnológica? Um corolário dessa composição da nova unidade ministerial é a sua virtual atuação como um "ministério da informática".

23 Compõem essa estratégia as Exposições de Motivos CDI [illegible] o Decreto-Lei n.º 1.335/74 e o Decreto n.º 76.409/75.

24 Para uma idéia semelhante, mas que decompõe a política tecnológica em "explícita" e "implícita", ver Erber, Guimarães e Araújo Jr. (1984).

Em segundo lugar, pode-se argumentar que, pelas características intrínsecas da agenda de "ciência e tecnologia", a presença da nova unidade na rede interorganizacional da PI apresenta-se com um envolvimento muito complexo, sendo potencialmente o nível central do processo decisório da política industrial, o que é tanto mais provável pela ênfase tecnológica que a formulação de política industrial vem assumindo não só no Brasil, mas também em outros países [Erber, Guimarães e Araújo Jr. (1984)].

Diante da variedade de unidades de decisão que compõem a matriz *M* (Figura 1), é razoável antecipar complexos problemas de coordenação da PI, isto é, do gerenciamento de interdependências de domínio e processos decisórios de duas ou mais unidades aí representadas. Basicamente, os indicadores de posição (Tabela 2) de subordinação hierárquica (=), de participação colegiada (o) e de vínculo por subunidades (□) representam mecanismos de coordenação nessa matriz de PI.

Na década de 60 e parte da de 70, a participação em unidades colegiadas foi efetivamente o mecanismo organizacional mais freqüente na promoção da coordenação de PI. Assim, o envolvimento do ministro do MIC, especialmente no CPA, CIP, CDE e CMN, permitia seu acesso a um fluxo de informações a que ele dificilmente estaria exposto em uma unidade de decisão do seu ministério. Desse modo, a efetiva ordenação de prioridades e o decorrente comprometimento com a estratégia global de política econômica tornam-se mais transparentes, permitindo orientar mais harmoniosamente a formulação da PI. Por outro lado, o envolvimento de outros *policy-makers* de unidades de domínios complementares (isto é, externos aos das unidades da submatriz *S*, como na Figura 3) no processo decisório do CDI potencialmente contribui para que a formulação da PI observe um nível viável de conflito de objetivos de política econômica.

Também do ponto de vista da participação colegiada no CDI, vale destacar que a reunião nessa unidade de *policy-makers* de unidades de fomento (BNDES, BB) traz benefícios [25] aos processos decisórios de suas unidades, similares aos decorrentes do envolvimento do MIC nos demais colegiados.

Contudo, a partir de meados da década de 70, o mecanismo colegiado foi sendo desativado, cedendo lugar a uma generalizada concentração do processo decisório de políticas públicas e à conseqüente internalização dos vínculos da PI com as demais variedades de política econômica na unidade central desse processo decisório: a SEPLAN.

> *Proposição 9*: Não obstante a complexidade das relações interorganizacionais na formulação de política industrial, o recurso à centralização do processo decisório tem sido virtualmente o único mecanismo

[25] Ao nível mais operacional da definição de programas, a composição dos sete "grupos setoriais" do CDI tem características análogas à do envolvimento colegiado aqui tratado.

de coordenação atuante no processo decisório governamental. Em decorrência, a PI não apenas reflete uma redução do esforço de coordenação, comparativamente ao observado na metade da década de 70, como também torna sem propósito a existência de diversas unidades de decisão colegiada, em sua função de definir uma estratégia industrial que viabilize a integração da PI na política econômica de governo.

Pode-se, ademais, estabelecer as seguintes proposições considerando-se ainda as evidências mostradas na matriz de PI (Figura 1).

Proposição 10 (Dependência): Em geral, as unidades de decisão localizadas na submatriz S apresentam um elevado grau de dependência em relação a decisões de unidades localizadas fora desta submatriz. Esta dependência caracteriza-se principalmente pela fixação de planos (programação do setor externo, por exemplo) e parâmetros (fixação de tetos orçamentários, limites de créditos, etc.) através do processo decisório de outras unidades.

Proposição 11 (Limitação ou deficiência no fluxo de informação): A escassa interação das unidades da submatriz S com aquelas da submatriz *I*, refletida no fato de que a submatriz H_2 é a parte mais rarefeita de articulações de toda a matriz (ver Figuras 1 e 3), mostra a existência de um deficiente fluxo de informação entre essas unidades, o que pode dificultar a articulação interna da PI, bem como sua delimitação num horizonte de planejamento de longo prazo.

Proposição 12 (Grau de formalização): O reduzido grau de formalização de acordos e relações entre as unidades de decisão, caracterizado na matriz pela predominância de indicadores *g* e a virtual ausência do indicador P podem resultar numa política industrial pouco articulada e eficaz, subordinada e vulnerável às mudanças conjunturais.

Proposição 13 (Consenso): As deficiências de informação entre as unidades de decisão ocasionam paralelamente dificuldades na obtenção de consenso dessas unidades quanto a vários aspectos da PI, reduzindo assim sua durabilidade e sucesso. A falta (ou baixo grau) de consenso reflete-se principalmente através de:

a) percepção diferente, pelas unidades, sobre as soluções adequadas para necessidades e problemas do meio externo: para órgãos típicos de política industrial, o equacionamento de questões como tecnologia e exportação de manufaturados requer uma percepção de longo prazo, enquanto que para outras unidades (por exemplo, aqueles típicos de estabilização) essas questões são encaminhadas através de medidas de curto prazo; e

b) discordância sobre os objetivos das unidades: as unidades típicas de política industrial tendem a encarar esta política como uma forma de se promoverem transformações estruturais na economia, e através dessas transformações se alcançarem objetivos fundamentais, como o aumento sustentado na oferta de emprego, na exportação e na inovação tecnológica, enquanto para outras unidades o alcance desses objetivos seria o corolário natural do sucesso obtido na política de estabilização, que é, por sua vez, buscado fundamentalmente através de medidas e uso de instrumentos de política de curto prazo.

Por fim, pode-se especializar algumas das proposições anteriores, no sentido de caracterizar o papel exercido por uma unidade central do processo de formulação da PI, no início da década de 80, sobretudo por duas razões:

a) pela observação de que, não obstante o declínio da influência do CDI, esse papel poderia ter sido desempenhado de outras formas; e

b) pelo desenvolvimento que é feito mais adiante (Seções 5 e 6), quando se elabora a noção de uma "política organizacional" a ser acoplada a uma PI.

Assim sendo:

Proposição 14: O declínio da influência do CDI na formulação da PI, ocorrido especialmente no início da década de 80, decorre não apenas da reformulação do uso dos instrumentos fiscais, promovida em 1979, como da incorporação das prioridades da estabilização econômica às prioridades da PI.

Proposição 15: Uma característica *sui generis* da PI observada no início da década de 80 e, em parte, promovida pelo declínio do CDI (Proposição 14) é a segmentação das ações de PI por diversas unidades de decisão de diferentes níveis hierárquicos e sob a forma de estratégias localizadas e não-convencionais. Nesse sentido, a CACEX, a CPA, a SEI, a SEST e as *holdings* estatais são algumas dessas unidades de decisão que teriam assumido e executado estratégias relevantes de uma PI, bem como tarifas aduaneiras, programações de exportação, de importação, de compras estatais e de reserva de mercado passam a ocupar posição importante na orientação e na trajetória da economia industrial.

Proposição 16: Um corolário do formato segmentado e menos convencional da PI (Proposição 15) é a menor transparência da PI e a ampliação de potenciais problemas de coordenação das diversas dimensões que são mobilizadas nas estratégias de política que afetam a economia industrial.

5 — O processo de formulação de política industrial

No debate econômico corrente no Brasil perdura uma questão: o que se poderia rotular como "a política industrial"? [Suzigan e Kandir (1985), Cunha (1985) e Gusmão (1985)]. Na ordem de considerações desenvolvidas no presente estudo, tal questão é ociosa: a moderna metodologia de análise de políticas transfere ao analista o provimento de suas próprias categorias de análise e, em conseqüência, sua definição de PI.[26] Desse modo: *a*) é certo que sempre poderemos identificar uma PI em vigor na economia; e *b*) é certo que tal conceito pode variar segundo o analista de política.

Intimamente relacionada a esse aspecto está a questão do "fracionamento" das ações governamentais na economia industrial. Poderia uma coleção de projetos industriais capitaneados pelo governo constituir-se numa PI? Ou deveríamos rotular de PI tão-somente as seqüências que se iniciam com os grandes propósitos (ou "missões") da intervenção governamental na economia industrial, passando pelos cenários desejados (ou "objetivos") e estabelecendo os cursos de ação contemplados (as políticas e estratégias, os programas e orçamentos)?

Como nem sempre essa é a predisposição do governo ao elaborar seus "planos", o fato de não haver de sua parte um comprometimento formal com tal seqüência não justificaria a conclusão de que "de fato o governo não tem (ou segue) uma PI". Não deveríamos aceitar a posição de que os processos decisórios só ocorrem na extensão em que são visíveis, formais e articulados!

Pode-se, assim, concluir da análise organizacional empreendida ao longo deste estudo que a PI efetivamente praticada pelo governo federal no início desta década assume as características ilustradas pelo vetor "setor privado" (como referido na Figura 1), que, por outro lado, decorrem dos mecanismos internos à matriz *M*, como sumariado, anteriormente, sob a forma de proposições.

Feito esse esclarecimento, o que se pode contemplar como o perfil mais apropriado para uma PI, a vigorar na segunda metade da década de 80?

Sobre essa questão há diversos pontos de referência a serem notados: *a*) os estudos desenvolvidos entre o final de 1984 e o início de 1985 na comissão de assessoramento ao Governo Tancredo Neves (estudos da COPAG); *b*) o estudo da Secretaria de Economia e Planejamento do Governo do Estado de São Paulo [Suzigan e Kandir (1985)]; *c*) o estudo de cenários e o correspondente plano estratégico do sistema BNDES para o triênio 1985/87 [BNDES (1984)]; *d*) a apresentação do ex-ministro da Indústria e do Comércio na Escola Superior de Guerra [Gusmão (1985)].

26 Para uma discussão mais acadêmica em torno desse tema ver, por exemplo, Hecclo (1972) e Vaison (1975).

e *e*) diversos documentos de estratégias setoriais produzidos por órgãos oficiais [*v. g.*, CONSIDER (1984*a*)] e sugestões avulsas de órgãos de classe [*v. g.*, Erber, Guimarães e Araújo Jr. (1984)] ou da área acadêmica [*v. g.*, Erber (1985)].

Deve-se igualmente somar a essa variedade de fontes de informação: *a*) o esforço que vem sendo desenvolvido no âmbito do MIC/CDI no sentido de estabelecer formalmente uma PI, de modo a se articular com o I PND da Nova República; e *b*) as opiniões expressas por *policy-makers* de diferentes órgãos governamentais e que — dentro de sua perspectiva organizacional — enunciam, senão uma proposta de PI, pelo menos segmentos relevantes de uma PI "válida para o Brasil dos anos 80" — o que substancialmente resultou de entrevistas realizadas pela equipe do projeto, bem como de manifestações divulgadas na imprensa.

Portanto, é de se supor que exista farto material para que se esboce uma proposta de PI para este final de década, considerando-se as trajetórias mais prováveis daquelas variáveis que *em todas essas análises e reflexões* são tomadas como condicionantes básicas de uma PI nos próximos cinco anos: a manutenção (ou mesmo expansão) do grau de abertura da economia brasileira ao comércio e às finanças internacionais e a persistência de um esforço significativo na obtenção da estabilização econômica do país.

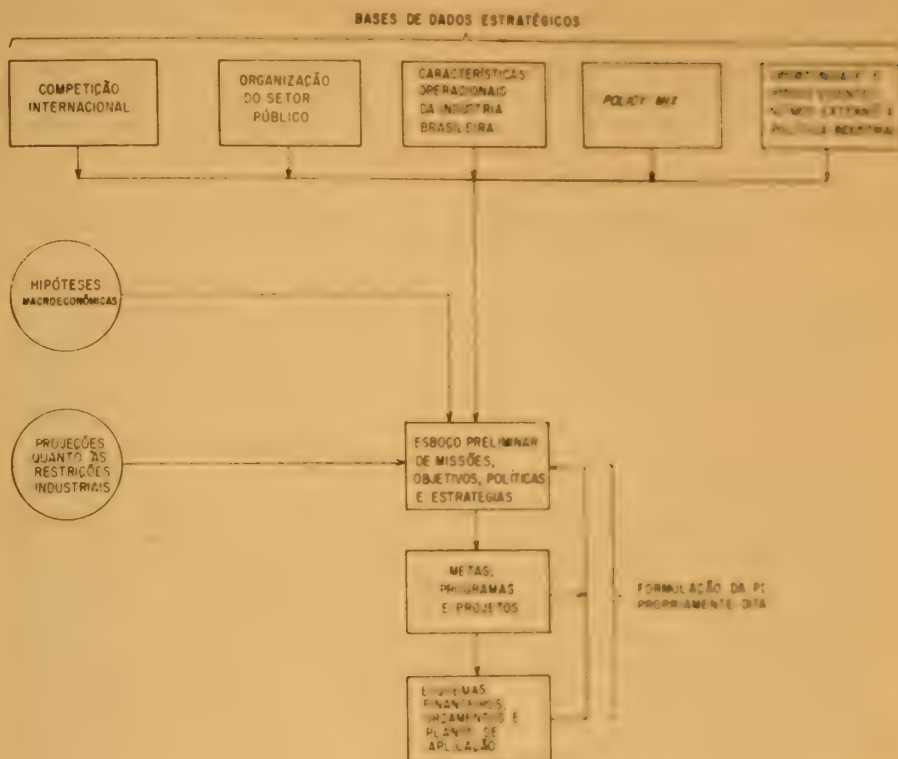
5.1 — Um esboço do planejamento industrial

Uma constatação trivial na variedade de propostas de PI constantes dos documentos referidos anteriormente é a não explicitação dos limites em que interagem (ou devam interagir) a política de macroestabilização e a própria PI. Na ausência de um quadro de referência mais explícito, fica muito difícil o entendimento dos contornos da PI.

Assim sendo, esta seção ocupa-se em formalizar um possível quadro de referência com o qual estaria sintonizado o processo de formulação de uma PI. Para tanto, outra vez a metodologia organizacional é adaptada ao contexto do setor público (ver Figura 4).

Inicialmente, os planejadores da PI (digamos, o CDI) especificam certas condições fundamentais, a que chamaremos "bases de dados estratégicos" (BDE), e que são diretamente relevantes para a operação de uma PI, embora possam não estar especificamente relacionadas a variáveis (ou ocorrências) da economia industrial. Na Figura 4 são indicadas cinco classes de BDE, como a seguir especificadas.

Competição internacional: Resume as condições atuais e as trajetórias prováveis dos mercados internacionais a que estão sujeitas as exportações de manufaturados e as importações de matérias-primas e bens de capital. Em especial, localiza-se nessa BDE a "fronteira tecnológica" que a indús-

Figura 4
O PROCESSO DE PLANEJAMENTO DA POLÍTICA INDUSTRIAL

tria brasileira deve observar,[27] assim como a reorientação do perfil de produção que, em escala mundial, possa estar ocorrendo.[28]

Organização do setor público: Os mecanismos institucionais, organizacionais e decisórios de que se dispõe no setor público para operar uma PI. Trata-se não apenas de um mapeamento formal da existência de tais mecanismos ou arranjos, mas o conhecimento de seus aspectos positivos e de suas disfunções mais relevantes. É nessa BDE que se tem conta do grau (quantitativo e qualitativo) do envolvimento do governo na eco-

27 A chamada "questão da fronteira tecnológica" envolve não apenas a [illegible] dos padrões tecnológicos com que a indústria brasileira [illegible] operando, mas [illegible] a ***antecipação das mudanças*** dessa fronteira.

28 Para que, então, possamos não só atender à questão da [illegible] da [illegible] tecnológica, como também diminuir o ônus cambial em futuro [illegible]. O [illegible] da automação e da microeletrônica parecem exemplificar essa "substituição de [illegible] virtuais".

nomia industrial. A visão matricial utilizada neste trabalho é um modo de estabelecer essa classe de BDE para o traçado de uma PI.

Características operacionais da indústria brasileira: Os pontos fortes e fracos do nosso parque industrial, possivelmente estabelecidos a partir de alguma tipologia de natureza tecnológica (*v. g.*, segmentos tradicionais *versus* "de ponta"), de grau de abertura externa (*v. g.*, mercado interno *versus* mercado externo), entre outras. Igualmente qualificam essa BDE a "capacidade gerencial" disponível na indústria, o perfil de sua produção, a composição de sua vida financeira (*v. g.*, grau e tipo de endividamento), a ocupação da capacidade produtiva (*v. g.*, segmentos onde haja ociosidade) e a dependência das compras estatais.

Policy-mix: Compreende os instrumentos (ou estratégias) correntemente utilizados na promoção das ações de governo na economia industrial, envolvendo não apenas o número, a forma e a combinação de tais instrumentos, mas também a extensão em que têm sido utilizados e, assim, sujeitos a "custos de uso" (ou ineficiências). Cabe notar que tais instrumentos não são habitualmente exclusivos das ações de governo na economia industrial, mas é nesse uso específico que sua "disponibilidade" é considerada nesta BDE.

Oportunidades e riscos vigentes no "meio externo" à política industrial: Mais do que em qualquer outra BDE, aqui está configurada a "visão de mundo" dos planejadores do governo quanto ao "mais provável" comportamento do conjunto de variáveis aleatórias que condicionam as ações governamentais na sociedade e fora dela. O termo "meio externo" é aqui entendido numa forma ampla que inclui não só as condicionantes institucionais vigentes na sociedade, mas também no contexto político e econômico internacional. Esse "meio externo" é mutante, nele se antecipando ocorrências potencialmente positivas (oportunidades de que se pode tomar partido), como, por exemplo, um acordo favorável com os credores internacionais, ou a manutenção do virtual "pacto social" (existente), assim como ocorrências potencialmente negativas (riscos associados a certas trajetórias dessas variáveis externas ao controle do planejador da PI).

A formulação da PI contém ainda dois elementos condicionantes melhor delimitados:

a) as hipóteses macroeconômicas decorrentes das decisões de unidades, quase sempre externas à esfera de decisão específica da PI, e que dizem respeito a indicadores de estabilização econômica, tais como taxa de inflação, crescimento econômico global e volume de recursos financeiros que estarão disponíveis nas diversas rubricas orçamentárias (o elo organizacional que se estabelece, em contrapartida, é a vinculação da formulação da PI por unidades como o MIC/CDI às "hipóteses de trabalho" originárias da SEPLAN e do MF); [29] e

[29] Observe-se que isso não implica necessariamente a submissão da PI à política de estabilização, como observado na Seção 4 deste estudo.

b) o conjunto de projeções mais internamente relacionadas à economia industrial (por exemplo: data provável da conclusão de um programa siderúrgico que venha a complementar a estrutura de produção já existente; um quadro de oferta e demanda internas de metais não-ferrosos para o final da década). Formalmente, essas projeções evidenciam-se a partir de documentos de unidades de decisão setoriais [e. g. CONSIDER (1984*a*)] e mesmo de unidades externas ao setor público

5.2 — Uma técnica de formulação da política industrial

Uma técnica de definição de uma política é a chamada decomposição por níveis de agregação [Monteiro (1982)], que consiste em definir arbitrariamente diferentes níveis de agregação das ações previstas pelo governo na interação e orientação da economia industrial, como indicado na parte inferior da Figura 4.

O nível mais amplo de uma política é aquele em que se estabelece a razão última para que o governo constitua tal política, ou seja, é o nível em que a questão relevante – e, diga-se *en passant*, uma reflexão a que se tem dado tão pouca atenção nos processos decisórios públicos no Brasil? – é: afinal, para que queremos ou precisamos de uma política industrial? Os textos mais modernos da área de Administração têm rotulado esse nível de agregação das políticas como o das "missões" (M_i), sendo igualmente apropriado chamá-lo de "propósitos", "filosofia básica", e assim por diante

É importante mostrar que esse é o nível de agregação mais estratégico ou fundamental na formulação de uma política, pois a alteração de sua missão (ou missões) tende a repercutir em todos os demais níveis de agregação subsidiários da política. Entre outras missões para uma PI na década de 80, podemos anotar nas diversas fontes consultadas

a) promoção do crescimento econômico e geração de *superávits* comerciais com o exterior;

b) manutenção e expansão da fronteira tecnológica em que a indústria brasileira vem operando; e

c) recuperação do mercado interno.

Por certo, nem sempre tais missões se revelarão tão facilmente compatíveis entre si (por exemplo, num contexto de rigorosas restrições cambiais a retomada do crescimento econômico com ênfase na recuperação do mercado interno pode provocar um aumento das importações e uma diminuição relativa das exportações, o que viria a agravar as restrições de natureza cambial, dificultando a compatibilização entre os propósitos de retomada do crescimento e a ênfase no mercado interno). Tampouco é trivial acomodar tais missões industriais com os condicionamentos conjunturais sob os quais, antecipa-se, a economia continuará a operar a [illegible]

de estabilização econômica". Porém, tais compatibilidades podem ser transferidas para as "dosagens" segundo as quais se pretende colocar em vigor a PI, isto é, dependem da articulação nos níveis subseqüentes de agregação dessa PI.

O nível de agregação seguinte é o dos objetivos (O_j), ou seja, dos resultados ou cenários a que se pretende induzir a economia industrial e a economia em geral. Nesse nível de agregação, os comprometimentos são mais específicos do que ao nível das missões, embora não precisem necessariamente traduzir-se em uma visão quantitativa. Entre outros exemplos, têm sido propostos objetivos de uma política industrial que:

a) reduzam as desigualdades sociais correntemente existentes;

b) promovam a geração de empregos;

c) promovam um perfil industrial menos concentrado espacialmente e de maior variedade de produtos; e

d) aumentem a produtividade.

Outra vez, podem haver eventuais conflitos entre esses objetivos, tanto quanto o fato de não ser trivial acomodá-los às missões previamente estabelecidas para uma PI. Todavia, esse é o papel *par excellence* dos mecanismos de coordenação representados pelos cursos de ação, que, na decomposição aqui discutida, se definem em dois níveis: as políticas (P_k) e as estratégias (E_l).

As "políticas" de uma política industrial são grandes linhas de ação que se detalham por "estratégias" ou modos de atuação específicos. Como exemplos de políticas associadas a uma política industrial têm sido relacionadas as políticas de importação, de exportação, de investimentos, de *high tech* e mesmo uma política *sui generis* a que poderíamos chamar de *organizacional,* isto é, que dotaria o setor público de um processo decisório adequado à realização dos objetivos e missões da PI.

O uso variado de instrumentos como isenções (generalizadas ou seletivas), apoio financeiro a reservas de mercado são exemplos de estratégias de uma PI, a qual, nessa ordem de idéias, pode ser vista como uma árvore de decisões definida pela seguinte interseção:

$$(M_i \cap O_j \cap P_k \cap E_l) = PI$$

onde $i = 1 - I$, $j = 1 - J$, $k = 1 - K$ e $l = 1 - L$.

5.3 — Um exemplo de decomposição de política industrial

Ao longo do final da presente década (1986/90), a PI a vigorar parece receber unanimidade de apoio quanto a suas principais linhas de orientação, o que é transparente da documentação mencionada anteriormente

neste estudo (a Tabela 3 resume exemplos de níveis de agregação que poderiam compor essa PI).

Cabe notar que, embora os estudos e propostas convencionais de PI, mesmo os mais recentes, não adotem a técnica de decomposição por níveis de agregação apresentada anteriormente, constata-se que eles se caracterizam, em geral, por listar um conjunto de objetivos de PI e de instrumentos que deverão ser utilizados para sua execução. Exemplo desse tipo de abordagem é a recente proposta apresentada pelo ex-ministro da Indústria e do Comércio [cf. Gusmão (1985)], consubstanciada nos seguintes pontos:

a) assegurar à iniciativa privada um papel de liderança na nova PI;

b) redefinir o papel das empresas estatais;

c) demarcar e assegurar um espaço para as empresas multinacionais e para as pequenas e médias empresas;

d) elevar a eficiência relativa dos produtos industriais brasileiros, tornando-os mais competitivos;

e) promover a descentralização regional da indústria;

f) aproveitar a capacidade ociosa do parque industrial;

g) ensejar a modernização tecnológica do processo produtivo; e

h) estimular os setores de ponta, tais como informática, biotecnologia e química fina.

Adicionalmente, o mesmo documento pressupõe que a retomada do crescimento econômico deve ser um compromisso da nova PI e associa ao setor industrial o papel de promover o progresso material da sociedade produzindo riquezas e criando empregos diretos.

Percebe-se, assim, que, a despeito de adotar um formato distinto daquele proposto nesta seção, o documento citado contém os elementos fundamentais de uma PI. A crítica que se poderia fazer com relação ao seu conteúdo decorre, exatamente, da ausência de um modelo analítico mais estruturado na sua formulação. Assim, missões, objetivos, políticas e estratégias são apresentados de maneira genérica, sem uma preocupação de hierarquizá-los, subordinando uns aos outros. Em razão disso, é comum encontrar-se objetivos que não são facilmente conciliáveis ou são eventualmente conflitantes, tais como: modernização tecnológica e prioridade ao aumento da produtividade *vis-à-vis* a contribuição da PI para a geração de empregos.

A fragilidade dessa abordagem tradicional de formulação de PI não reside, todavia, numa insuficiente desagregação analítica do conteúdo da PI, e sim na pouca atenção dispensada às bases de dados estratégicos definidas anteriormente. A esse respeito, os estudos e propostas convencionais têm levado em conta apenas as BDE referentes à "competição internacional", às "características operacionais da indústria brasileira" e, de forma superficial, às "oportunidades e riscos do meio externo". Com rela-

Tabela 3

Exemplos para uma decomposição de política industrial

Missões ("para que uma PI?")

— Promover o progresso material da sociedade
— Promover a retomada efetiva do crescimento da produção e do emprego

Objetivos ("resultados que se pretende alcançar")

— Representatividade frente às demandas da sociedade
— Desenvolvimento harmônico do parque industrial, de tal forma a eliminar as grandes desigualdades existentes, em termos de uso da capacidade instalada, de participação do capital nacional estrangeiro e estatal e de configuração regional
— Auxiliar as decisões empresariais privadas, especialmente nas suas programações de investimento
— Reduzir as desigualdades sociais existentes
— Ampliação da pauta de produtos industriais
— Consolidar e expandir a participação da exportação brasileira no comércio mundial

Políticas ("grandes linhas de ação")

— Política de exportação
— Política de importação
— Política de investimentos
— Política de *high tech*
— Política organizacional

Estratégias ("linhas de ação específicas")*

— Incentivos cambiais
— Medidas compensatórias à eliminação de subsídios fiscais e creditícios (principalmente na área de seguro de crédito e outras ligadas à comercialização, bem como em relação aos efeitos perversos que decorreram do recurso eventual ao controle de preços)
— Estabelecimento de restrições à importação, em caráter transitório e dentro de um horizonte de planejamento prefixado e de conhecimento público
— Consolidar os aumentos de produtividade em níveis internacionais *via* incorporação de novas tecnologias, principalmente nos setores de bens de capital e de consumo duráveis
— Setores tradicionais: aumento da utilização da capacidade atualmente ociosa ou redirecionamento de suas atividades
— Incentivos à substituição de produtos oriundos de fontes de energia importadas
— Uso da política de compras das empresas estatais de forma a privilegiar o mercado interno e a economia de divisas
— Redirecionamento de investimentos de modo a desconcentrar a localização industrial existente
— Crescente privatização das fontes de financiamento à atividade industrial privada, à exceção daquelas atividades que, pelo porte de suas inovações, se localizem na fronteira tecnológica da indústria brasileira

* Relativamente a exemplos de estratégias de política organizacional, ver seção seguinte.

ção a esta última, aqueles estudos têm-se limitado a adotar hipóteses otimistas sobre os riscos do meio externo, na forma de, por exemplo, assumir a ocorrência de condições favoráveis no comércio internacional (não-agravamento de atitudes protecionistas e manutenção de um nível razoável de crescimento nas economias desenvolvidas), e prever (ou propugnar) uma renegociação da dívida externa em condições favoráveis para o Brasil.

Já as BDE referentes à "*policy-mix*" e à "organização do setor público" pouca ou nenhuma atenção têm recebido dos analistas e formuladores de políticas. Com relação à "*policy-mix*", por exemplo, o documento do ex-ministro da Indústria e do Comércio, citado anteriormente, menciona de maneira genérica a necessidade de uma "sincronização" da PI tanto com a política econômica mais geral como com a política social do governo. Cabe notar que esta preocupação do ex-ministro, embora genérica, já é um avanço significativo na maneira de perceber o processo de formulação da PI e comprova a necessidade de se definir uma moldura analítica mais ampla para esse processo. Na realidade, nos estudos tradicionais sobre o tema, observa-se que a preocupação com essa BDE varia de uma atitude de desconhecer totalmente essas questões na formulação da PI a um outro ponto extremo de assumir, implicitamente, que as demais políticas devam subordinar-se à PI.

Convém notar, ainda, que esta questão não é trivial ou meramente conceitual. Na prática, a falta de articulação entre as políticas pode inviabilizar uma delas ou todo o conjunto. Apenas para exemplificar, tem sido admitido, de maneira generalizada, que o uso do controle de preços industriais é um instrumento indispensável para se obterem resultados importantes a curto prazo na política de combate à inflação. A manutenção de tal instrumento por um período prolongado pode, todavia, ao reduzir a rentabilidade das empresas, forçá-las a diminuir os seus investimentos, comprometendo assim os objetivos da PI que têm sido apresentados em todas as propostas recentes.

Por último, com relação à "organização do setor público" é que se observa a maior desatenção dos estudiosos e formuladores de política. A atitude generalizada é de supor a neutralidade da burocracia governamental, ou seja, assume-se que as unidades de decisão que participam tanto da formulação quanto da execução da PI não exercerão qualquer influência no processo, de forma a alterar os objetivos, as políticas ou a eficácia dos instrumentos a serem utilizados. Alguns poucos estudos que reconhecem a existência de uma "questão organizacional" (ou "institucional") tratam desse aspecto de forma apenas superficial.

É crença dos autores deste estudo, todavia, que esta é uma questão fundamental e que está, ainda, a merecer uma análise e equacionamento adequados e à altura do que se tem investido nas outras dimensões do problema. Por essa razão, a seção final deste trabalho discute, de forma sistemática e tentativa, uma política organizacional que comporia uma eventual proposta de PI, como sugerido na Tabela 5.

6 — Sobre a organização da política industrial: análise e sugestões

Na análise desenvolvida na Seção 4, observa-se que a absorção da PI pela política de estabilização acabou por desarticular o próprio processo decisório da PI e, por extensão, sua estrutura organizacional. Com efeito, passa-se a notar já ao final dos anos 70 e, com mais transparência, no início **da década de 80 os seguintes aspectos:**

a) a descaracterização do CDI, e mesmo do MIC, como unidade de planejamento estratégico da economia industrial brasileira, sendo que eventualmente — se de todo se necessitasse de tal desempenho — a unidade central de planejamento de governo (a SEPLAN) poderia atuar nessa esfera; e

b) a promoção de unidades de decisão de nível mais operacional (por exemplo, ao nível de definição de políticas, estratégias e programas) àquela função deixada "em aberto" pela descaracterização do CDI, antes mencionada.

Para alguns interlocutores entrevistados pela equipe do projeto, essa foi uma promoção "deliberada", isto é, os formuladores da política macroeconômica (ou de estabilização) optaram por entregar à CACEX, ao CPA, ao BNDE e ao INPI, por exemplo, a tarefa de formulação e execução de uma PI compatível com os tempos de crise e de contenção do crescimento econômico.

Já uma outra corrente de argumentos lembra que esse empenho de tais unidades de decisão mais operacionais, e de impacto mais setorializado na economia industrial, teria ocorrido em decorrência de um inespecífico *esprit de corps* de suas lideranças.[30]

Se tal "efeito de substituição organizacional" processou-se por um ou outro caminho é um fato que parece constituir-se numa questão ociosa, já que em ambas as interpretações há a mesma vulnerabilidade: a ausência de uma moldura de referência em que fiquem definidos (ou articulados) os valores maiores que instruem a intervenção governamental na economia industrial. Ademais, vale notar que um processo decisório que dependa tão crucialmente da boa vontade e perspicácia de seus eventuais participantes é muito mais um reflexo da baixa qualidade do planejamento do que do fato de se constituir num atributo da qualidade que esse planejamento deva revelar, mais do que nunca, nas circunstâncias de uma crise econômica.

[30] Nessa mesma linha de raciocínio pode-se enquadrar o exemplo, citado por Villela (1984), de que certas empresas estatais, através de uma redefinição de sua política de compras no mercado interno, teriam desempenhado seu papel nessa ocupação do espaço vazio do CDI/MIC.

Conclui-se, portanto, que a política organizacional associada à PI mereceu dos planejadores governamentais atenção equivalente à que sempre tiveram as questões organizacionais na articulação da política macroeconômica, ou seja, os aspectos organizacionais e institucionais de um modo geral seriam fatores "neutros" na formulação dessas políticas.[31] Somente a mudança da metodologia de análise é que nos permite perceber o quão importante é a política organizacional na articulação de uma PI — e, de fato, esse é o aspecto central deste estudo.

Outra questão relevante na definição de uma política organizacional de uma PI diz respeito ao grau de intervenção governamental que se pretende reservar (ou preservar) no futuro da economia brasileira. Às vésperas de um período de "reforma constitucional", um dos temas centrais desenvolve-se em torno de artigos como os de n.os 163 e 170 da atual Constituição brasileira, que tratam de forma muito difusa dessa intervenção.

Em decorrência, as opções de definição de uma política organizacional da PI variam desde a proliferação de unidades de decisão (formalmente ainda inexistentes) até a definição de uma agenda de temas mais estratégicos que seria atribuída a umas poucas unidades decisórias específicas em sua atuação na economia industrial. Ao sistema decisório privado (produção e intermediação financeira, especialmente) e a outras jurisdições de governo (especialmente a estadual) seriam transferidos papéis e iniciativas que nos acostumamos a ver desempenhados pelo setor público ou melhor, pelo Executivo federal.

De certo modo, esses são *limites de definição* que deveriam ser observados no planejamento estratégico da economia industrial brasileira.[32] E é nessa perspectiva que se pode considerar o que parece ser o ponto de convergência de toda a discussão organizacional da PI: qual a agenda do CDI ou, eventualmente, da nova unidade de decisão que venha a ocupar a posição central desse planejamento industrial? Essa é a questão relevante, pois:

a) permite estabelecer *como* ocorrerá a articulação dessa unidade central da PI na matriz de decisões de política econômica, ou seja, esse é uma virtual questão da distribuição de tarefas na área ministerial; e

b) permite pensar mais articulada e justificadamente quanto à *composição* dessa unidade central.

31 Essa posição, tão marcante na análise econômica, [illegible] pela "teoria quantitativa de política econômica" na [illegible] [ver, a respeito, Monteiro (1982)]. Para o contraponto [illegible] cional da análise econômica, vale lembrar a [illegible]

32 Note-se que, nas reflexões por vezes [illegible] organizacional da PI — a qual outros autores, [illegible] se referir como "sistema institucional" [illegible] o mesmo grau (senão maior) de intervenção governamental [illegible]

De fato, essas são duas questões interligadas e que ao longo do tempo, no setor público brasileiro, têm sido resolvidas pela simples agregação de representações de outras unidades governamentais (e mesmo das áreas de interesse privado) à unidade decisória central. Tais mecanismos decisórios acabam por tornar mais acentuado o papel "técnico" dessa unidade e mais frágil sua função de planejamento estratégico. Em decorrência, no todo da matriz de decisões de política econômica é provável que esse tenha sido um fator de redução hierárquica do CDI nos últimos anos. Portanto, não é tão simples assim a reconstituição de grupos "técnicos" ou "setoriais" como parte de um novo CDI sem que haja uma reflexão quanto à sua inserção no processo decisório da política macroeconômica em sua função de unidade central da PI.

Nessa ordem de considerações, há duas circunstâncias em que a política organizacional de uma PI pode ser discutida:

a) o curto e médio prazos, em que se supõe que, em grande extensão, o formato organizacional do setor público e seus processos decisórios não serão alterados com relação ao que se observa presentemente (novembro de 1985) ; e

b) uma segunda circunstância alternativa, a partir da qual é possível estabelecer uma política organizacional de uma PI — certamente pouco plausível de se verificar na atualidade ou na sua projeção por dois ou três anos adiante —, admite, de um lado, um comprometimento com uma *retração do setor público* na economia como um todo [33] e, de outro, uma redefinição e simplificação dos processos decisórios governamentais, especialmente os mais diretamente relacionados à PI. [34]

6.1 — Uma política organizacional da política industrial na atual configuração do setor público

Uma reflexão sobre a Figura 4 indica que uma das bases de dados estratégicos mais relevantes no planejamento industrial decorre da atual posição de sua unidade central (o CDI) relativamente às demais unidades decisórias, em especial àquelas em que o MIC se faz representar por seu ministro.

Em que extensão uma composição apropriada de um conjunto de decisões de PI terá contrapartida na atual repartição da autoridade de decisão entre os diferentes ministérios? Ou, dito de outra forma, qual o

[33] Algo que vem sendo genericamente denominado (e discutido em áreas do Executivo e do Legislativo) como "desregulamentação econômica".

[34] O que tem sido percebido pelo empresariado como a manifestação da "burocracia oficial".

efetivo limite da ação do CDI num contexto em que predominam (e predominarão) restrições monetárias e financeiras de ordem interna e externa.

O esquema organizacional vigente, onde se superpõe boa parte das composições (em temas de política e em tipo de *policy makers*) do CDI e do CMN, é redundante e apenas contribui para tornar "acadêmico" o papel de unidade central da PI, a ser desempenhado pelo CDI: suas decisões, por exemplo, não seriam autônomas relativamente às decisões do CMN e, dada a predominância dos objetivos de macroestabilização, o CDI não seria o *locus* apropriado para fazer prevalecer a PI.

Desse modo, a tentativa de fazer prevalecer uma PI estabelecida num contexto que supõe ser o CDI o único *locus* do planejamento industrial[35] apenas frustraria sua execução, deixando *pulverizada*[36] a atenção com a economia industrial, ou seja, nenhuma instância cuidaria verdadeiramente do planejamento estratégico industrial. Essa pulverização pode ser entendida como:

a) um arranjo *ad hoc* ocorrido, em grande parte, pelo zelo burocrático de *policy-makers* que, em unidades de níveis hierárquicos mais operacionais, atuam por meio de poderosos instrumentos de política econômica (como tarifas aduaneiras, compras estatais, ou destinação de fundos de investimento); e

b) uma deliberada e programada transferência do *locus* decisório de PI de um combalido CDI para uma variedade de unidades decisórias (como o CPA, a CACEX, o BNDES e as *holdings* estatais).

Em ambos os casos, insistir nesse esquema organizacional (ou numa sua variante) será restringir a PI aos atributos de baixa qualidade, a que nos acostumamos a observar neste começo de década, e deixar predominar o poder discricionário da "burocracia oficial".

Mais recentemente, a dimensão da tecnologia industrial - que condiciona, em variados graus, toda a estrutura industrial brasileira e, fundamentalmente, o seu futuro — teve seu centro de decisões localizado no recém-criado Ministério da Ciência e Tecnologia (MCT).

O que esperar da convivência organizacional entre *a*) uma unidade central de planejamento industrial (o CDI ou um seu sucessor equivalente); e *b*) uma unidade central de planejamento da tecnologia que, ademais, é a unidade central (via CONIN-SEI) do planejamento do setor de informática? [ver Cavalcanti (1985)].

35 O que talvez fosse uma suposição correta para o final da década de 60 e início da de 70, quando a autoridade de decisão do CDI era, ademais, apoiada na administração de um poderoso e típico instrumento da política econômica.

36 O que foi largamente admitido nas opiniões colhidas junto a *policy-makers* em entrevistas realizadas pelos autores entre novembro de 1984 e abril de 1985.

Uma possibilidade de instituir uma "boa convivência" entre os dois citados centros de decisão é recorrer ao arranjo colegiado,[37] criando-se uma triangulação envolvendo o CDI, o MCT e uma unidade formada por alguma interseção CDI $\cap$ MCT. Por certo, esse é um recurso que desconsidera *a urgente necessidade de simplificar o setor público* em sua capacidade de intervenção na realidade sócio-econômica, na tentativa de aumentar a qualidade de suas decisões, diminuir seus custos operacionais e aumentar sua produtividade.

Igualmente, o relevo e a densidade das inter-relações industriais que se antecipa para a tecnologia em geral e a informática, na concepção de uma nova PI, *não justifica* tal divisão de tarefas *ao nível de planejamento estratégico industrial.*

Outra possibilidade é acreditar que uma redefinição na composição do CDI (em seu "plenário de ministros"), de modo a ter como seu integrante o ministro do MCT, seja um recurso inovador e que já não se teria mostrado impróprio, em outras circunstâncias.[38] Acresce a esse esquema a dificuldade de o novo CDI (ele próprio um colegiado) não dispor, possivelmente, do poder de administrar algum tipo de instrumento de política econômica, como ocorria em larga extensão até meados da década de 70.

Uma terceira possibilidade que se poderia aventar é o reforço (e mesmo a expansão) do nível operacional do CDI (isto é, de seus atuais "grupos setoriais"). Contudo, essa é uma "falsa" possibilidade, pois nos remete à questão inicial: a quem caberia a tarefa do planejamento da PI (por exemplo, a coordenação das decisões de tais subunidades do CDI)?[39]

Verifica-se, pois, que, na atual configuração organizacional e de autoridade de decisão do setor público, uma séria limitação à formulação e à plena operacionalização de uma PI decorre da forma pela qual se atribuiria a autoridade central de sua decisão.

Tal questão tem sua eventual solução limitada, de um lado, pela ordenação de prioridades da política econômica e, de outro, pela fronteira que se possa traçar entre os domínios do MIC e do MCT ou, mais especificamente, do CDI e do MCT.

[37] Forma organizacional predominante no setor público brasileiro e que teve seu auge entre 1965 e 1973 [ver, a respeito, Monteiro (1983*b*)].

[38] Veja-se a experiência de incorporar o ministro da Agricultura ao CMN, no âmbito da formulação da política de abastecimento (fins da década de 60 e início da de 70), ou ainda a experiência frustrada do CDE e do CDS (criados em 1974) já a partir de meados de 1977.

[39] Mais uma vez, por que não refletir sobre um exemplo similar ocorrido há não muito tempo atrás (início do Governo Geisel), quando se pretendeu redistribuir as tarefas do então dominante CMN por colegiados setoriais: CDI, CIP, CONCEX, CPA, CONSIDER, agora acrescidos do próprio CMN? A questão relevante à época era: quem promoverá a integração de tais atuações e planejamentos setoriais?

6.2 — Uma política organizacional da política industrial no contexto de uma reforma do setor público

Essa é uma perspectiva que, anteriormente, na Seção 2, chamamos de *reforma*. Nessa direção, o CDI (ou o seu equivalente, como unidade central da PI) talvez tivesse uma configuração de instância de planejamento caracterizada por:

a) atender a setores de vanguarda de tecnologia (no presente e no futuro que se antecipe como mais provável), difundindo informações, traçando balizamentos para orientação da iniciativa privada e, mesmo *seletivamente*, consorciando-se a essa iniciativa privada em um ou outro projeto;[40]

b) ser a unidade de *scanning* do meio externo industrial, seja em termos de tecnologia, de comércio exterior ou de necessidade de mudanças no perfil de produção em geral;

c) ser o *locus* de coordenação dos grandes projetos industriais levados a efeito na economia brasileira pelo próprio setor público (por exemplo, através de empresas estatais) ou pelo setor privado, o que envolveria eventualmente outras jurisdições de governo além da federal e cuja motivação maior seria a manutenção (ou aumento) do nível de emprego (ou sustentação) da mão-de-obra, a melhoria da distribuição de renda (sobretudo em termos espaciais) e o uso de recursos de produção que possam se revelar conjunturalmente escassos do ponto de vista da economia nacional;

d) ser o *locus* de determinação das prioridades dos investimentos públicos federais com impacto significativo na economia industrial;

e) ser a instância inicial de aprovação de projetos de *high tech* que seriam passíveis de financiamento por unidades operacionais de fomento federal como o BNDES ou o Banco do Brasil; e

f) interligar-se às outras unidades de decisão, para os demais efeitos da PI (por exemplo, operação de instrumentos de política econômica como tarifas, limites de financiamento e controle em geral), pela atuação administrativa de seu presidente, o ministro do MIC.

Obviamente, essa é uma configuração nova e bastante diferente do confuso, e talvez incoordenável e inadministrável, conjunto de unidades de decisão que competem no dia-a-dia por um papel de liderança na orientação ou condução da economia industrial. Por certo, também deveriam ser redefinidos os domínios (e agendas) de outras unidades que nos acostumamos a considerar como típicas agências governamentais de PI, quando

40 Algo de mais próximo ao "estilo japonês" [illegible] que [illegible] parece dominar em diversos segmentos de [illegible] do setor público [illegible] seria a única dimensão (ou a mais importante) em que se [illegible] a PI no Brasil.

de fato, têm suas atuações resultantes de um processo decisório de má conformação: onde predomina a atuação operacional (estratégias, programas e orçamentos), independentemente de uma moldura de referência, mas ampla, em que fiquem unificadas missões e objetivos da atuação do governo na economia industrial. Sem tal moldura, claramente explicitada e sob um comando, a PI é deixada ao empenho ou zelo burocrático e apresenta um padrão incerto e inconstante — o que não convém à política econômica e, muito menos, ao setor privado.

Abstract

What does "industrial policy" mean in the context of the Brazilian economy in the first half of the 80's? That is the main concern of the authors of this study. Through the use of organizational theory and public policy analysis, industrial policy is seen as the outcome of public sector decision processes that makes it possible to link certain types of policy attributes to operational characteristics of public decision mechanisms. The overall dominance of economic stabilization objectives and the strong centralization of the decision authority implies a sui generis profile of the industrial policy. Also, the normative question of the design of the industrial policy and of the suitable configuration of the public sector in the second half of the decade is explored under the assumption of an economic recovery.

Bibliografia

ADAMS, F., e BOLLINO, C. Meaning of industrial policy. In: ADAMS, F., e KLEIN, L., eds. *Industrial policies for growth and competitiveness.* Lexington, Lexington Books, 1983.

ADAMS, F., e ICHIMURA, S. Industrial policy in Japan. In: ADAMS, F., e KLEIN, L., eds. *Industrial policies for growth and competitiveness.* Lexington, Lexington Books, 1983.

ASTEL. *Organismos atuantes na área industrial — relatório final.* Brasília, CDI, Rio de Janeiro, ASTEL, 1981.

AUBERT, J. Innovation policies — a three-way contrast. *OECD Observer,* Paris, (131):6-10, nov. 1984.

BAUMANN, R., e BRAGA, H. *A política de financiamento às exportações.* Rio de Janeiro, mar. 1984.

BNDES. *Plano estratégico do sistema BNDES — triênio 1985-1987.* Rio de Janeiro, 1984.

CAVALCANTI, B. S. O organograma da Nova República. *Revista de Administração Pública,* Rio de Janeiro, *19* (2):2-6, abr./jun. 1985.

CONSIDER. *Estratégias de médio e longo prazos.* Brasília, 1984a.

——. *Os não-ferrosos no Brasil e a década de 80.* Brasília, 1984b.

CUNHA, P. G. O Brasil tem uma política industrial. *O Globo*, Rio de Janeiro, 11 de setembro de 1985.

DERVIS, K., e PAGE JR., J. Industrial policy in developing countries. *Journal of Comparative Economics*, St. Louis, Mo., 8 (4):436-51, dez. 1984.

DI MAGGIO, P. State expansion and organizational fields. In: HALL, R. H., e QUINN, R. E., eds. *Organizational theory and public policy.* Beverly Hills, Sage Publications, 1983.

DONGES, J. A. A comparative survey of industrialization policies in 15 semi-industrial countries. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Kiel, *112* (4): 626-59, 1976.

ERBER, F. The development of the "electronics complex" and government policies in Brazil. *World Development*, Oxford, *13* (3):293-309, 1985.

ERBER, F., GUIMARÃES, E., e ARAÚJO JR., J. T. *A política tecnológica da segunda metade dos anos oitenta.* Documento 8, Anexo C, apresentado ao ENIND, nov. 1984.

FRENKEL, O. Flying high: a case study of Japanese industrial policy. *Journal of Policy Analysis and Management*, Cambridge, Mass., 3 (3): 406-20, 1984.

GUSMÃO, R. Palestra realizada na Escola Superior de Guerra. Rio de Janeiro, 4 de julho de 1985.

HECLO, H. Review article: policy analysis. *British Journal of Political Science*, jan. 1972.

HURWICZ, L. Conditions for economic efficiency of centralized and decentralized structures. In: GROSSMAN, G., ed. *Value and plan.* Berkeley, University of California, 1980.

JAFFE, I. Industrial policies: responses to a common core of problems. *OECD Observer*, Paris, (130):11-13, set. 1984.

JOHNSON, C. The industrial policy debate re-examined. *California Management Review*, 27 (1):71-89, 1984a.

——. Introduction: the idea of industrial policy. In: JOHNSON, C., ed. *The industrial policy debate.* São Francisco, ICS Press, 1984b.

KIRSCHEN, E. *Economic policies compared: West and East* [illegible] *theory*). Amsterdã, North-Holland, 1974.

MICHALSKI, W. Structural change, positive adjustment policies: keys to economic recovery. *OECD Observer*, Paris, (119):6-[illegible], nov. 1982.

Monteiro, J. V. *Fundamentos da política pública.* Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1982 (Série PNPE, 1).

—. Uma análise de processo decisório no Setor Público: o caso do Conselho de Desenvolvimento Econômico — 1974/81. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* Rio de Janeiro, *13* (1) :207-34, abr. 1983*a*.

———. Mecanismos decisórios da política econômica no Brasil: 1965-1982. *Revista IBM,* Rio de Janeiro, *16*:18-29, jun. 1983*b*.

Monteiro, J. V., e Cunha, L. R. A. A formulação da política industrial no Brasil. In: Suzigan, W., ed. *Indústria: política, instituições e desenvolvimento.* Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1978 (Série Monográfica, 28).

Pugel, T. Japan's industrial policy: instruments, trends, and effects. *Journal of Comparative Economics,* St. Louis, Mo., *8* (4) :420-30, dez. 1984.

Reich, R. Making industrial policy. *Foreign Affairs,* New York, *60* (4) : 852-81, 1982.

Suzigan, W. Política industrial no Brasil. In: Suzigan, W., ed. *Indústria: política, instituições e desenvolvimento.* Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1978 (Série Monográfica, 28).

Suzigan, W., e Kandir, A. *Indústria: situação atual, perspectivas e propostas de política.* São Paulo, Secretaria de Economia e Planejamento do Governo do Estado de São Paulo, 1985.

Thurow, L. Revitalizing American industry: managing in a competitive world economy. *California Management Review, 27* (1) :9-41, 1984.

Tresize, P. Industrial policy is not the major reason for Japan's success. *The Brookings Review,* Washington, D. C., *1* (3) :13-8, 1983.

Ueno, H. Industrial policy — its role and limits. *Journal of Japanese Trade and Industry, 4*:34-7, 1983.

Vaison, R. A note on public policy. *Canadian Journal of Political Science,* dez. 1973.

Van de Ven, A., e Ferry, D. L. *Measuring and assessing organizations.* New York, John Wiley & Sons, 1980.

Villela, A. V. *Empresas do governo como instrumento de política econômica: os sistemas Siderbrás, Eletrobrás, Petrobrás e Telebrás.* Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1984 (Coleção Relatórios de Pesquisa, 47).

(Originais recebidos em dezembro de 1985. Revistos em abril de 1986.)

A política salarial do período 1979/85: alguns aspectos dinâmicos *

JUAN CARLOS LERDA **

Os sete instrumentos legais que definem a política salarial da administração Figueiredo (1979/85) podem ser vistos como simples variações paramétricas do [illegible] pela Lei n.º 6.708/79. As frequentes mudanças no nível dos coeficientes de [illegible] por faixas de salário não impedem que a correção dos salários nominais [illegible] descrita por uma mesma fórmula geral derivada por Barbosa (198[illegible]). O presente [illegible] explora o potencial unificador derivado da referida expressão geral, [illegible] com relação ao estudo da dinâmica dos salários reais e da folha real de [illegible] da economia. Os resultados analíticos que se derivam de tal enfoque [illegible] que: a) as metodologias adotadas em [illegible] do impacto da política salarial sobre o salário real médio ou sobre a [illegible] de pagamentos (das empresas ou da economia como um todo) têm um [illegible] no sentido de superestimar o verdadeiro nível de tal efeito e [illegible] algumas destas alternativas é inaceitavelmente elevado.

1 — Introdução

A política salarial da administração Figueiredo (1979/85) será lembrada, entre outros motivos, por ter:

a) inicialmente, promovido uma decidida e fundamental mudança da legislação previamente em vigor (mediante a Lei n.º 6.708/79); e

b) posteriormente, mudado de posição, reiteradas vezes, em torno de uma das alterações básicas introduzidas pelo citado diploma legal: o nível dos coeficientes de reajuste por faixas de salário.

Ambos os aspectos são bem conhecidos e têm sido abordados sob diferentes ângulos por diversos autores, como, por exemplo, entre outros, Camargo (1980 e 1984), Carvalho (1982 e 1984) e Barbosa ([illegible] e 1984*b*).

* Este trabalho foi elaborado [illegible] 19 (maio de 1985). O autor agradece [illegible] Dr. Ricardo Infante e a dois *referees* anônimos desta revista.

** Do Departamento de Economia da [illegible]

Apesar da verdadeira ciranda que caracterizou a política salarial do período, cabe notar que a estrutura lógica introduzida pela Lei n.º 6.708/79 permaneceu intocada. Com efeito, os sete dispositivos legais promulgados durante a administração Figueiredo podem ser interpretados como variações paramétricas de uma mesma expressão geral usada para corrigir semestralmente os salários nominais.

O presente trabalho tem como ponto de partida a forma analítica geral implícita na legislação que regula a correção dos salários nominais por faixas, desde a promulgação da Lei n.º 6.708/79. Sua explicitação é devida a Barbosa (1983, 1984*a* e 1984*b*), sendo que até o presente não parece ter sido suficientemente aproveitada na literatura.

A citada expressão geral oferece uma perspectiva unificadora consideravelmente útil, tendo em vista a desconfortante sensação de instabilidade provocada pelas freqüentes alterações nos dispositivos legais ocorridas no período 1979/85. O propósito geral deste trabalho é derivar alguns resultados de interesse a partir da forma analítica geral — particularmente com relação à dinâmica dos salários reais e da folha real de salários da economia —, de modo a estudar parte das implicações lógicas da estrutura formal introduzida em novembro de 1979.

As principais conseqüências práticas da análise teórica giram em torno de dois achados básicos: *a*) as metodologias que têm sido adotadas em vários importantes trabalhos dirigidos ao cálculo do impacto da política salarial sobre o salário real médio ou sobre a folha real de pagamentos (das empresas ou da economia como um todo) padecem de um viés sistemático no sentido de superestimar o verdadeiro nível de tal efeito; e *b*) o erro envolvido em algumas destas estimativas é inaceitavelmente elevado.

Entre as hipóteses simplificadoras adotadas ao longo do trabalho, merecem destaque as seguintes:

a) o nível e a composição do emprego permanecem constantes;

b) a taxa de inflação, medida pelas variações semestrais do INPC, continua num patamar estável;

c) o maior salário mínimo serve para definir as faixas, sendo corrigido semestralmente em 100% do INPC;

d) não há rotatividade da mão-de-obra; e

e) não se contemplam eventuais ganhos de produtividade.

O enfoque adotado para determinar a taxa de variação do salário (nominal e real) e da folha de pagamentos (nominal e real) corresponde a um modelo de reajustes salariais sincronizados. Como é bem sabido, um dos traços institucionais da legislação brasileira consiste no caráter dessincronizado dos reajustes, isto é, existem diferentes datas para a correção semestral dos salários de diferentes categorias. Como é fácil imaginar, isto complica consideravelmente a análise da dinâmica salarial que se

pretende desenvolver com base na forma analítica geral explicitada por Barbosa (1983, 1984*a* e 1984*b*). Tendo em vista estas dificuldades, foi desenvolvido um trabalho paralelo [ver Lerda (1985*d*)] no qual se identificam as condições teóricas sob as quais o modelo de correções salariais simultâneas para o conjunto da classe trabalhadora equivale ao modelo de reajustes dessincronizados praticado no Brasil. Tais condições são aqui adotadas como hipóteses adicionais:

f) a distribuição das remunerações por faixas de salário é independente do mês de reajuste;

g) o nível médio das remunerações por faixas (em salários mínimos) é independente do mês de reajuste; e

h) o mesmo indicado na hipótese *b*.

2 — Correção semestral do salário nominal por faixas: forma geral e variantes práticas

Como foi previamente indicado, a legislação salarial do período novembro de 1979/março de 1985 manteve uma mesma fórmula geral para corrigir semestralmente os salários nominais das diferentes faixas. Segundo Barbosa (1983 e 1984*b*), podemos escrever: [1]

$$W_i(1) = W_i(0) \left\{ 1 + \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} \right) r_s \right\} \qquad (1)$$

onde:

$W_i(t)$ = salário nominal localizado dentro da *i*-ésima faixa, no início de cada semestre ($t = 0, 1$);

r_s = taxa de variação do INPC no semestre de referência;

Θ_i = relação entre o salário nominal $W_i(0)$ e o maior salário mínimo $S(0)$ vigente no mês do reajuste; [2]

α_i = coeficiente de correção por faixa salarial, tal como indicado na Tabela 1; e

β_i = coeficiente de ajuste que capta o efeito "cascata" previsto na legislação.

1 Para uma derivação formal da expressão (1), ver Lerda (1985*c*).

2 O salário mínimo foi unificado, a partir de maio de 1984, pelo Decreto n.º 89.589, de 26 de abril de 1984 (ver *Conjuntura Econômica*, maio de 1984, p. 20).

TABELA 1

Coeficiente de correção semestral automática dos salários nominais em relação ao INPC do semestre anterior

	Faixas salariais previstas na legislação					
	0≤3	3≤7	7≤10	10≤15	15≤20	20(+)
1 — Lei n.º 6.708 (30 de outubro de 1979)	1,10	1,00	1,00	0,80	0,80	0,80
2 — Lei n.º 6.886 (10 de dezembro de 1980)	1,10	1,00	1,00	0,80	0,50	Negociação
3 — Decreto-Lei n.º 2.012 (25 de janeiro de 1983)	1,00	0,95	0,80	0,80	0,50	Negociação
4 — Decreto-Lei n.º 2.024 (25 de maio de 1983)	1,00	1,00	0,80	0,80	0,50	Negociação
5 — Decreto-Lei n.º 2.045 (13 de julho de 1983)	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
6 — Decreto-Lei n.º 2.065 (26 de outubro de 1983)	1,00	0,80	0,60	0,60	0,50	0,00
7 — Lei n.º 7.238 (31 de outubro de 1984)	1,00	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80

OBS.: A correção é feita cumulativamente (efeito "cascata"), exceto no caso 5. Para detalhes da Lei n.º 7.238 atualmente em vigor, ver *Conjuntura Econômica*, novembro de 1984, pp. 18-20. Com relação aos restantes instrumentos legais, ver *Conjuntura Econômica*, novembro de 1983, pp. 92-3.

A Tabela 2 apresenta os valores correspondentes ao conjunto de parâmetros (Θ, α, β) dos diversos instrumentos de política salarial promulgados durante a administração Figueiredo. Trata-se da Tabela 1 de Barbosa (1984*a*), complementada com os dados correspondentes à Lei n.º 7.238/84 e depurada de pequenos erros.[3]

A forma geral (1) permite, mediante simples transformação, gerar uma expressão que tem sido amplamente utilizada pela imprensa para explicar de maneira didática como devem ser calculados os novos salários:

$$W_i(1) = W_i(0) \ \{1 + \alpha_i r_s\} + \beta_i \ r_s \ S(0) \qquad (2)$$

Com o propósito de ilustrar o uso desta fórmula, pensemos nos "reajustes de março de 1985", que já eram conhecidos desde a publicação da variação de janeiro de 1985 do INPC (13,95%), a partir da qual ficou definido que, no semestre terminado no mês de referência, $r_s = 81{,}0\%$ (ver *Conjuntura Econômica*, fevereiro de 1985). Dado que o salário mínimo no mês do reajuste era $S(0)$ = Cr$ 166.560 (o mesmo que vigorou desde novembro de 1984), e com base nos correspondentes parâmetros da Tabela 2, é possível elaborar um conjunto de instruções práticas, como apresentado na Tabela 3.

3 Estes mesmos erros passaram despercebidos em Brandão e Faro (1984). Para o cálculo detalhado dos parâmetros, ver Lerda (1985*c*).

Um aspecto de grande atualidade refere-se ao fato apontado no intercâmbio entre Carvalho (1981) e Camargo (1981) no sentido de que: "A atual política salarial liga *toda* a estrutura de salários *diretamente* aos reajustes do mínimo, ou, em outras palavras, o índice de aumento do salário mínimo determina todas as variações dos salários regidos pela CLT, o que o transforma em ponto de referência explícito para outros salários. Este fato, sem dúvida, faz aumentar a importância do salário mínimo na economia brasileira" [ver Camargo (1981)]. Isto pode ser visualizado claramente a partir de (1) ou (2), lembrando que $\Theta_i = W_i(0)/S(0)$, com o que se pode escrever:

$$W_i(1) = \left\{1 + \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i}\right) r_s\right\} \Theta_i \, S(0) \tag{3}$$

Como se pode observar, a expressão (3) torna explícito o papel do salário mínimo como ponto de referência para o reajuste de todas as faixas salariais, o que não apenas confirma a colocação de Camargo (1981) mas também permite:

a) Uma fácil compreensão do conhecido argumento de que a política salarial do período 1979/85 "privilegia" os trabalhadores cujos meses de reajuste coincidem com aqueles em que o salário mínimo é corrigido (maio e novembro). Como foi recentemente mostrado por Brandão e Faro (1984), as distorções acumuladas no tempo, provocadas pelas diferentes datas de reajuste *vis-à-vis* as de correção do salário mínimo, podem chegar a ser muito graves. A solução para esta desnecessária fonte de atritos é simples. Tal como sugerido por Barbosa (1984*a*), bastaria definir um salário mínimo de referência a ser ajustado mensalmente para fins de cálculo do parâmetro Θ. Assim, ainda que por vários motivos a Nova República mantivesse o atual sistema de reajustes salariais dessincronizados [Camargo (1984), Lopes (1984), Lerda (1985*d*)], pelo menos a política salarial ficaria livre deste ineficiente componente de arbitrariedade.

b) Verificar que o efeito de um reajuste (digamos, "extraordinário") no salário mínimo (nos moldes propostos pelo DIEESE) *não* ficaria limitado à parcela da força de trabalho que percebe o mínimo (representando aproximadamente 9,5% dos empregos e 2,0% das remunerações, segundo a RAIS-1983). De fato, o referido aumento seria transmitido a *toda* a estrutura de salários da economia. Como isto ocorreria gradualmente (devido ao sistema de correções dessincronizadas), pode-se esperar que seu eventual impacto inflacionário não fique concentrado na data-base de maio, mas sim distribuído ao longo do tempo. Em compensação, as distorções acumuladas — referidas no ponto anterior — tenderiam a se aprofundar.

No restante desta seção apresentamos, sem maiores comentários, a derivação de algumas fórmulas de interesse relativas à variação semestral dos salários nominal e real por faixas.

2.1 — Taxa de variação semestral do salário nominal por faixas

A partir da expressão (1), segue-se que:

$$\frac{W_i(1)}{W_i(0)} = 1 + r_W^i = 1 + \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i}\right) r_s$$

de onde resulta que a taxa de variação semestral de um salário nominal situado na *i*-ésima faixa é dada por:

$$r_W^i = \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i}\right) r_s \qquad (4)$$

Caso se deseje conhecer a taxa de variação do salário nominal médio da *i*-ésima faixa, basta aplicar (4) ao correspondente nível médio de remuneração, medido em número de salários mínimos, isto é

$$r_{\overline{W}}^i = \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\overline{\Theta}_i}\right) r_s \qquad (4')$$

Uma ligeira transformação deste resultado implica que

$$\frac{r_{\overline{W}}^i}{r_s} = \alpha_i + \frac{\beta_i}{\overline{\Theta}_i} \qquad (5)$$

que pode ser vista como o ponto de partida para se encontrar a relação (15′) na Seção 5.

2.2 — Evolução semestral do salário real por faixas

O caminho de expansão do salário real na *i*-ésima faixa pode ser estabelecido de diversas maneiras. Talvez a mais simples seja a partir da seguinte definição:

$$w_i(1) = \frac{W_i(1)}{P(1)} = \frac{W_i(0)\ (1 + r_W^i)}{P(0)\ (1 + r_s)} = w_i(0)\,\frac{1 + r_W^i}{1 + r_s}$$

Levando em consideração o resultado (4), pode-se escrever

$$w_i(1) = w_i(0)\,\frac{1 + \left(\alpha_i + \dfrac{\beta_i}{\Theta_i}\right) r_s}{1 + r_s} \qquad (6)$$

Caso for de interesse colocar em destaque o papel do salário mínimo real vigorante no mês do reajuste — $s(0) = S(0)/P(0)$ —, é possível escrever:

$$w_i(1) = s(0) \ . \ \Theta_i \frac{1 + \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i}\right) r_s}{1 + r_s} \quad (7)$$

ou, alternativamente:

$$w_i(1) = s(0) \frac{\Theta_i \{1 + \alpha_i r_s\} + \beta_i r_s}{1 + r_s} \quad (8)$$

3 — Taxa de variação semestral do salário real por faixas

De maneira análoga ao que fizemos na Subseção 2.1 com a taxa de variação do salário nominal, segue-se a partir da expressão (6) que:

$$\frac{w_i(1)}{w_i(0)} = 1 + r_w^i = \frac{1 + \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i}\right) r_s}{1 + r_s}$$

de onde:

$$r_w^i = \frac{w_i(1) - w_i(0)}{w_i(0)} = \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} - 1\right) \frac{r_s}{1 + r_s} \quad (9)$$

resultado este que corresponde à seguinte relação geral:

$$r_w^i = \frac{r_W^i - r_s}{1 + r_s} = \frac{r_W^i - r_s}{r_s} \ . \ \frac{r_s}{1 + r_s} \quad (10)$$

onde r_W^i e r_s foram definidos previamente.

O resultado (9) serve para estabelecer uma avaliação inicial da informação contida na Tabela 4. Os valores numéricos apresentados nas cinco primeiras linhas sob o título de "variações percentuais dos salários reais" convidam a pensar que se trata das correspondentes taxas de variação do salário real associadas com as faixas de três, sete, 10, 15 e 20 salários mínimos, respectivamente. Com relação a isto, cabem as seguintes observações:

a) Os valores numéricos da Tabela 4 refletem, apenas, o cômputo do parêntese da expressão (9) e, portanto, superestimam a verdadeira taxa de variação do salário real de cada uma das cinco faixas consideradas.

TABELA 4

Estrutura salarial e variações percentuais dos salários reais conforme a legislação salarial

Estrutura salarial				Variações percentuais dos salários reais (deflator: INPC)					
Faixas salariais (em salários mínimos)	Participação no total da folha de pagamento	Participação no total do emprego	Nível de salários	Lei n.º 6.708/79	Lei n.º 6.886/80	Decreto-lei n.º 2.012/83	Decreto-lei n.º 2.024/83	Decreto-lei n.º 2.045/83	Decreto-lei n.º 2.065/83
0 ≤ 3	30,1	66,0	3 SM	10,0	10,0	0,0	0,0	−20,0	0,0
3 < 7	28,6	23,3	7 SM	4,3	4,3	−2,9	0,0	−20,0	11,4
7 ≤ 10	10,5	4,5	10 SM	3,0	3,0	−8,0	−6,0	−20,0	−20,0
10 < 15	10,7	3,2	15 SM	−4,7	−4,7	−12,0	−10,7	−20,0	−26,7
15 < 20	6,7	1,4	20 SM	−8,5	−16,0	−21,5	−20,5	−20,0	−32,5
20 < +	13,4	1,6							
Total	100,0	100,0	Média	+3,1	+0,8	−9,2	−6,4	−20,0	−13,2

FONTE: BACEN, 1984, Quadro 20.

b) O tamanho do erro (superestimativa) envolvido no uso do parêntese como *proxy* para estimar a correspondente taxa de variação do salário real depende da taxa de inflação (r_s). Para ilustrar a possível ordem de magnitude do viés (num mundo com inflação estável), basta consultar a Tabela 5. Dado que a relação $r_s / (1 + r_s)$ tende à unidade quando a variação semestral do INPC aproxima-se do infinito, pode-se concluir que o erro previamente citado deve permanecer importante em economias que ainda não entraram num franco processo hiperinflacionário.

c) Igualando (9) e (10), pode-se mostrar que os valores associados com o mencionado parêntese correspondem a:

$$\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} - 1 = \frac{r_w^i - r_s}{r_s} = \frac{r_w^i}{r_s} - 1$$

Não faz sentido que isto seja chamado de "variação percentual do salário real", pois tal denominação é usualmente reservada para (9), relação que expressa a variação relativa da função salário real num determinado intervalo de tempo.

d) Com base nas estimativas da Tabela 5 e levando em consideração a tendência da taxa de variação semestral do INPC registrada nos últimos anos (ver Tabela 6), pode-se inferir que os ganhos e perdas de salário

TABELA 5

Efeito de uma taxa de inflação estável e finita no viés resultante da estimativa da taxa de variação do salário real mediante a expressão (9) como se a taxa de inflação fosse infinita

Taxa de inflação		$\frac{r_s}{1 + r_s}$	$\frac{1 + r_s}{r_s}$
Mensal (r_m)	Semestral (r_s)		
6,00	41,85	0,2950	3,3898
7,00	50,07	0,3336	2,9976
8,00	58,69	0,3698	2,7042
9,00	67,71	0,4037	2,4771
10,00	77,16	0,4355	2,2962
11,00	87,04	0,4654	2,1487
12,00	97,38	0,4934	2,0268
12,25	100,00	0,5000	2,0000
13,00	108,20	0,5197	1,9242
14,00	119,50	0,5444	1,8369
15,00	131,31	0,5677	1,7615

real retratados na Tabela 4 vêm sendo gradualmente menos superestimados pelo uso exclusivo da expressão entre parênteses (na medida em que a inflação semestral acelerou-se ao longo do período 1979/85, o coeficiente omitido $r_s/(1 + r_s)$ tem sido crescente, fazendo com que o erro diminua em termos relativos). Contudo, o erro remanescente é ainda muito significativo, o que pode ser visto, sob um ângulo alternativo, através do Gráfico 1, correspondente à Tabela 5.

e) Cabe ainda observar que, durante o período de vigência do Decreto-Lei n.º 2.065/83 e da atual Lei n.º 7.238/84 (quando, em virtude da aceleração inflacionária, o erro aludido teria diminuído em termos relativos), começou a verificar-se um crescente grau de "descumprimento" daqueles instrumentos legais. Assim, a qualidade da estimativa oferecida pelo uso exclusivo do parêntese previamente citado (que parecia ter melhorado) passa a ficar comprometida por este novo motivo.

Gráfico 1

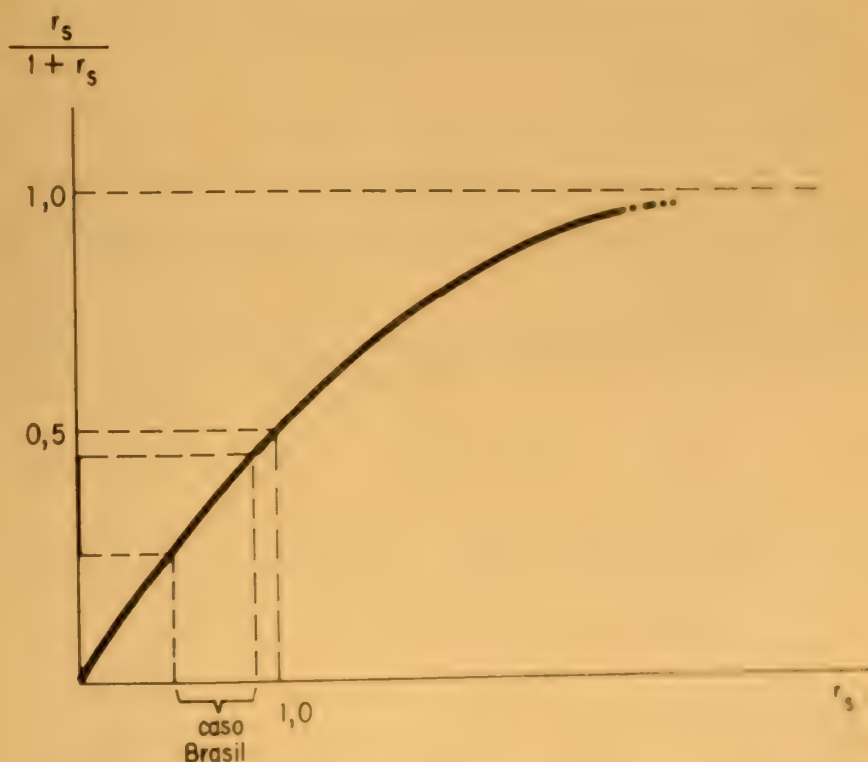



TABELA 6

Variação do INPC no semestre terminado no mês de referência

Mês de referência	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Janeiro	—	40,9	46,1	39,8	41,8	70,9	81,0
Fevereiro	—	39,9	47,1	39,3	42,6	69,9	85,7
Março	—	37,7	46,2	39,1	47,5	70,1	89,0
Abril	—	37,0	44,2	40,2	52,9	66,2	
Maio	—	38,9	42,7	41,3	55,0	68,4	
Junho	—	34,3	39,8	45,2	55,6	71,0	
Julho	—	33,5	38,1	43,8	58,1	73,8	
Agosto	—	34,3	40,4	43,2	62,4	71,0	
Setembro	26,6	35,9	40,9	41,8	64,2	71,3	
Outubro	28,2	39,4	39,0	40,5	72,2	72,7	
Novembro	33,2	43,0	36,8	37,6	74,8	75,0	
Dezembro	38,7	45,3	37,6	36,3	75,3	77,3	

FONTES: *Conjuntura Econômica*, julho de 1983 e fevereiro de 1985.

f) O problema levantado nesta seção também afeta a última linha da Tabela 4, cujos valores nada mais são do que uma média ponderada dos dados correspondentes às diferentes faixas de salário (este ponto será retomado na Seção 5).

4 — Taxa de variação semestral do salário real médio da economia

Nosso objetivo aqui é estender o raciocínio da seção precedente para o conjunto das faixas salariais, a fim de calcular uma média ponderada:

$$r_{\bar{w}} = \Sigma g_i \, r_{\bar{w}}^{i} \qquad (11)$$

onde:

g_i = distribuição da remuneração por faixas, tal que $\Sigma g_i = 1$; [4]

$r_{\bar{w}}^{i}$ = taxa de variação do salário real médio na *i*-ésima faixa; e

$r_{\bar{w}}$ = taxa de variação do salário real médio da economia.

[4] Usamos g_i como ponderação, tendo em vista a hipótese inicial de que o nível e a composição da força de trabalho permanecem constantes.

O resultado desejado pode ser obtido a partir de (9), apenas notando que esta expressão deveria referir-se ao nível médio de salário de cada intervalo de classe:

$$r_w^i = \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\bar{\Theta}_i} - 1 \right) \frac{r_a}{1 + r_a} \qquad (9')$$

Substituindo (9') em (11), temos a taxa de variação semestral do salário real médio da economia como função de variáveis facilmente disponíveis:

$$r_w = \Sigma g_i \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\bar{\Theta}_i} - 1 \right) \frac{r_a}{1 + r_a} \qquad (12)$$

onde:

g_i = pode ser calculado a partir da RAIS (ver Tabela 7);

$\bar{\Theta}_i$ = nível médio de salário por faixa (em salário mínimo), podendo ser obtido a partir da RAIS (ver Tabela 7);

(α_i, β_i) = parâmetros de política salarial definidos pela legislação correspondente (ver Tabela 2); e

r_a = taxa de variação semestral do INPC (defasado em dois meses) (ver Tabela 6).

A expressão (12) apresenta um problema para o estudo teórico do impacto, embutido na legislação do período 1979-85, sobre o salário real médio das diversas faixas e da economia como um todo. Com efeito, não obstante a relativa estabilidade da distribuição das remunerações (g_i), a taxa de inflação semestral medida pelo INPC registrou forte variância ao longo do citado período (ver Tabela 6). Por este motivo, o fator $r_a / (1 + r_a)$ não pode ser restrito a um único valor numérico. De qualquer modo, se o que interessa é identificar a *intenção* dos legisladores, podemos gerar um conjunto de estimativas *proporcionais* ao verdadeiro nível da taxa de variação do salário real médio:

$$r_w \frac{1 + r_a}{r_a} = \Sigma g_i \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\bar{\Theta}_i} - 1 \right) \qquad (13)$$

onde o *fator de proporcionalidade*, superior à unidade, implica que os valores numéricos — apresentados na Tabela 8 — superestimam o verdadeiro nível das variações no salário real médio. Como havíamos comentado na seção anterior, o erro cometido tende a zero na medida em que a taxa de inflação (r_a) tende a infinito. Na prática, o viés pode chegar a ser importante, tal como sugerido pela Tabela 5.

De qualquer modo, é importante insistir que entre a *intenção* dos legisladores e a *prática* dos mercados pode haver uma distância considerável.

TABELA 7

Faixas salariais (em salários mínimos)	RAIS-1981	RAIS-1982	RAIS-1983
	A) Remuneração (em %) (g_i)		
0 ≤ 3	31,37	30,10	31,23
3 ≤ 7	28,98	28,60	28,62
7 ≤ 10	10,37	10,54	10,83
10 ≤ 15	10,19	10,64	10,97
15 ≤ 20	6,50	6,76	6,73
20 (+)	12,59	13,36	11,62
Total	100,00	100,00	100,00
	B) Emprego (em %)		
0 ≤ 3	67,24	66,04	67,10
3 ≤ 7	22,74	23,24	22,42
7 ≤ 10	4,33	4,58	4,56
10 ≤ 15	2,91	3,16	3,16
15 ≤ 20	1,31	1,41	1,37
20 (+)	1,47	1,57	1,39
Total	100,00	100,00	100,00
	C) Nível médio de salário (em SM) ($\bar{\theta}_i$)		
0 ≤ 3	1,58	1,67	1,64
3 ≤ 7	4,45	4,47	4,50
7 ≤ 10	8,30	8,30	8,30
10 ≤ 15	12,10	12,10	12,10
15 ≤ 20	17,20	17,20	17,20
20 (+)	29,66	30,60	29,21
Total	3,50	3,60	3,50

FONTES: RAIS-1981: Anexo Tabela C.1, p. 31; RAIS-1982: Anexo Tabela C.1, p. 33; RAIS-1983: Anexo Tabela C.1, p. 41.

Existem fartas evidências — porém insuficientemente documentadas — de que os dispositivos legais vêm sendo desobedecidos desde o 2.º semestre de 1984 e, de maneira particularmente evidente, desde o 1.º semestre de 1985. Assim, as perdas salariais efetivamente ocorridas devem ter sido bem menores do que resulta da análise dos diversos instrumentos legais em vigor no final do período considerado.

5 — Evolução da folha nominal e real de salários [5]

A folha nominal de pagamentos no início de dois semestres consecutivos pode ser representada como:

$$F(0) = \Sigma F_i(0) = \Sigma n_i \overline{W}_i(0) = \Sigma n_i \overline{\Theta}_i S(0)$$

$$F(1) = \Sigma n_i \overline{\Theta}_i S(0) \left\{1 + \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\overline{\Theta}_i}\right) r_s\right\}$$

onde:

$F_i(0)$ = remuneração em cruzeiros correspondente à *i*-ésima faixa;
n_i = número de trabalhadores na *i*-ésima faixa;
$\overline{W}_i(0)$ = salário médio nominal na *i*-ésima faixa;
$\overline{\Theta}_i$ = salário médio (em salários mínimos) na *i*-ésima faixa;
$S(0)$ = salário mínimo em cruzeiros; e

demais variáveis já são suficientemente conhecidas.

Podemos agora verificar que:

$$\frac{F(1)}{F(0)} = 1 + r_F = \Sigma g_i \left\{1 + \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\overline{\Theta}_i}\right) r_s\right\} \qquad (14)$$

onde:

r_F = taxa de variação semestral da folha nominal de salários;

$$g_i = \frac{n_i \overline{\Theta}_i}{\Sigma n_i \overline{\Theta}_i}; \text{ e}$$

$$\Sigma g_i = 1.$$

[5] Para simplificar o tratamento, assim como colocar em evidência o efeito direto da política salarial, vamos supor constantes o nível e a composição do emprego. Contudo, é bom lembrar que a legislação em vigor desde novembro de 1979 pode ter provocado efeitos indiretos de vários tipos. Nesta linha, consultar, por exemplo, Camargo (1980 e 1981) e Carvalho (1981).

Conseqüentemente:

$$r_F = \Sigma\, g_i \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} \right) r_s \qquad (15)$$

Cabe observar que (15) não é outra coisa senão uma média ponderada de (4').

A taxa de variação semestral da folha real de salários pode ser derivada a partir das seguintes relações:

$$\frac{F(1)/F(0)}{P(1)/P(0)} = \frac{1 + r_F}{1 + r_s} = \frac{F(1)/P(1)}{F(0)/P(0)} = \frac{f(1)}{f(0)} = 1 + r_f$$

onde:

$f(t)$ = folha real de salários no momento t; e

r_f = taxa de variação semestral da folha real.

Resolvendo para r_f e substituindo segundo (15), tem-se:

$$r_f = \frac{r_F - r_s}{1 + r_s} = \frac{\Sigma\, g_i \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} \right) r_s - r_s}{1 + r_s}$$

e chega-se, então, à expressão desejada:

$$r_f = \frac{r_s}{1 + r_s} \left\{ \Sigma\, g_i \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} \right) - 1 \right\} \qquad (16)$$

Os resultados anteriores permitem formular as seguintes observações:

a) A expressão analítica usada por Camargo (1980), Carvalho (1981), Baumgarten (1981) e Bizzaria (1984) para calcular o aumento relativo da folha de salários corresponde a uma ligeira transformação de (15), isto é:

$$\frac{r_F}{r_s} = \Sigma\, g_i \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} \right) \qquad (15')$$

b) Na medida em que os trabalhos citados procedem levando em consideração as diferentes faixas de salário, pode-se dizer que inicialmente utilizaram a expressão (5) para logo calcular a correspondente média ponderada (15').

c) A relação r_F/r_s não parece ser um bom substituto ou aproximação do conceito que mais interessa às empresas ou às autoridades econômicas, isto é, a taxa de variação da folha real de salários. Observe-se, a título de exemplo, que, se $r_F/r_s = 0{,}90$, isto não quer dizer que a empresa [illegible]

uma redução real de 10% em seus custos com o fator trabalho. Isto quer dizer, apenas, que a taxa de variação da folha nominal (r_F) é 10% menor que a taxa de variação dos preços (r_s), quando esta última é utilizada como ponto de referência. De fato, o quociente r_F/r_s não é totalmente independente do que se trata de medir — a variação relativa ou taxa de variação da folha real de pagamentos (r_f) —, só que geralmente é uma *proxy* muito inadequada para tal propósito. A operação r_F/r_s estabelece, basicamente, uma comparação entre as ordens de magnitude de dois ritmos de variação. Um pode ser 10% menor ou maior que o outro, mas disto não é lícito concluir-se que a taxa de variação previamente aludida (r_f) seja de mais ou menos 10%.

d) O que interessa a uma empresa (ou às autoridades econômicas) é a comparação da folha real de pagamentos (isto é, a folha nominal devidamente deflacionada) em dois momentos no tempo. Em termos de variação relativa, isto equivale a medir o que habitualmente se convencionou chamar de taxa de variação:

$$r_f = \frac{f(1) - f(0)}{f(0)}$$

Caso r_f seja igual a —10% (10%), aí sim fará sentido a afirmativa de que ocorreu uma redução (aumento) real nos custos do fator trabalho daquela ordem de magnitude.

e) Um exemplo numérico servirá para esclarecer as colocações anteriores. Em primeiro lugar, lembremos a relação básica:

$$r_f = \frac{r_F - r_s}{1 + r_s} = \left(\frac{r_F}{r_s} - 1\right) \cdot \frac{r_s}{1 + r_s}$$

Se uma empresa verificar que, num determinado período, $r_F = 110\%$ e $r_s = 100\%$, então $(r_F/r_s) = 1{,}10$. Com base neste resultado, alguém poderia vir a sugerir — equivocadamente — que isto implica um aumento real de 10% nos custos com o fator trabalho. De fato, a única coisa que isto quer dizer é que a variação da folha nominal foi 10% maior que a variação do índice de preços relevante, ou seja:

$$\frac{r_F - r_s}{r_s} = 10\%$$

Com base nos dados deste simples exercício, a folha real de pagamentos ter-se-ia elevado, apenas, em 5%, isto é, a taxa de variação seria:

$$r_f = \frac{r_F - r_s}{1 + r_s} = 5\%$$

f) De maneira análoga ao problema levantado e comentado na Seção 5, o uso da razão r_F/r_s *superestima* a verdadeira variação relativa da folha de pagamentos calculada a preços constantes. Esta razão desconsidera o fator $r_s/(1 + r_s)$, o que, nas circunstâncias inflacionárias atuais, pode chegar a ser muito sério. Concretamente, enquanto a taxa de inflação semestral mantenha-se inferior a 100%, o erro cometido pelo uso de r_F/r_s será superior a 100% (ver Tabela 5).

g) A importância prática das colocações precedentes é considerável, sobretudo quando se leva em conta as atuais circunstâncias políticas da Nova República. Por exemplo, se for decidido um reajuste do salário mínimo tal que — para uma dada estrutura de empregos e remunerações — a folha de salários nominais crescesse em r_F = 99%, em circunstâncias em que r_s = 90%, então as empresas não poderiam argumentar que precisam repassar 10% em conceito de aumento real no custo da mão-de-obra. De fato, a folha real teria aumentado, apenas, em 4.7%.

h) Do item anterior depreende-se que as estimativas de uso corrente acerca do "aumento relativo" da folha de salários (das empresas ou da economia como um todo) decorrente das diferentes sistemáticas de reajuste no período 1979/85, têm que ser examinadas com a maior cautela. Assim, por exemplo, se o "aumento relativo" mede-se pela razão r_F/r_s, cabe questionar qual é o significado preciso atribuído a este indicador. O nível do coeficiente r_F/r_s serve para indicar a *direção da mudança* na folha de salários a preços constantes:

$$\frac{r_F}{r_s} \gtreqless 1 \iff r_f \gtreqless 0 \iff \begin{array}{l}\text{aumento}\\ \text{estabilidade}\\ \text{diminuição}\end{array}$$

No entanto, ele *não* resolve a questão de qual seria o *ritmo* de referida mudança. Um exemplo de estimativa amplamente difundida e frequentemente citada é a Tabela 4, cuja última linha costuma ser interpretada como um indicador da variação da folha real de salários.[6] Assim, por exemplo, é comum dizer-se que o Decreto-Lei n.º 2.065/83 implica uma redução de 13.2% da folha real por semestre. Ocorre que este valor foi estimado (usando a notação deste trabalho) como

$$\Sigma\, g_i \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i}\right) - 1 = \frac{r_F}{r_s} - 1$$

que corresponde à expressão entre colchetes na relação (16). Isto deixa de lado o fator $r_s/(1 + r_s)$ e, consequentemente, dá lugar a um grosseiro erro de aproximação. Apenas para ilustrar, basta mencionar que a média geométrica da variação semestral do INPC — durante o período de vigência do Decreto-Lei n.º 2.065/83 — foi de 72.5%. Aplicando este número

[6] Sob a hipótese de um nível e uma distribuição de emprego constantes, as taxas de variação do salário real [illegible] e da folha real de salários [illegible].

resulta que $r_s/(1 + r_s) = 0{,}42$, com o que a taxa de redução na folha real de salários seria de apenas 5,5% (= 0,42 × 13%).[7]

6 — Mudanças no "centro de gravidade" da distribuição salarial[8]

No primeiro trabalho publicado acerca da Lei n.º 6.708/79, Camargo (1980) identificou a existência de um nível de salário — que, medido em salários mínimos, denominaremos de "centro de gravidade" (Θ_e) — para o qual se verifica que o índice de reajuste seria igual à variação do correspondente INPC. Acima (abaixo) de Θ_e, os salários seriam corrigidos a um ritmo inferior (superior) ao do INPC. Caso a lei fosse mantida por suficiente tempo, a estrutura salarial inicial convergiria assintoticamente para um único nível de remuneração Θ_e. Assim, uma vez uniformizada a remuneração do universo das categorias ocupacionais em todos os setores da economia, no limite, o salário real médio de cada trabalhador permaneceria constante no nível Θ_e (supondo-se que a taxa de inflação não apresente variância). Como se pode verificar, este dispositivo legal não foi criado para ter longa vida. O centro de gravidade da Lei n.º 6.708/79 era $\Theta_e = 11{,}5$ salários mínimos.

Analisando as implicações da Lei n.º 6.886/80, Baumgarten (1981) mostrou que, nela, o centro de gravidade era $\Theta_e = 11{,}5$ salários mínimos. Sabendo-se que este diploma legal reduziu — em relação à lei anterior — os coeficientes de correção automática acima de 15 salários mínimos, cabe concluir que seu principal objetivo tenha sido acelerar o processo de convergência das remunerações mais elevadas na direção do que — implicitamente e após um prazo suficientemente longo — seria o salário único da economia. Como é fácil imaginar, tampouco esta foi uma lei salarial criada para ter vigência permanente.

O posterior trabalho de Barbosa (1983) ratificou as estimativas anteriores, chamando a atenção para o fato de que ambos os diplomas legais tinham o mesmo centro de gravidade. Contudo, o autor não mostra para o leitor a maneira simples e rápida em que sua elegante forma geral (1) permite calcular o parâmetro Θ_e. Tendo em vista os procedimentos adotados por Camargo (1980) e Baumgarten (1981), a formulação implícita em Barbosa (1983) parece-nos algo mais conveniente, podendo ser

7 Estas mesmas qualificações devem ser feitas às estimativas de Bizzaria (1984), as que resultam do uso da razão r_F/r_s.

8 A denominação "centro de gravidade" é tomada de Baumgarten (1981). O raciocínio nesta seção pressupõe que o salário mínimo seja reajustado em 100% do INPC. Sobre este ponto, ver Carvalho (1981), Camargo (1981) e Baumgarten (1981).

visualizada a partir de qualquer uma das seguintes relações derivadas da forma analítica geral (1):

$$r_W^i = \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} \right) r_e \qquad \text{[illegible]}$$

$$w_i(1) = w_i(0) \frac{1 + \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} \right) r_e}{1 + r_e} \qquad \text{[illegible]}$$

$$r_w^i = \left(\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} - 1 \right) \frac{r_e}{1 + r_e} \qquad (9')$$

Todas estas expressões permitem ver rapidamente que, se

$$\alpha_i + \frac{\beta_i}{\Theta_i} \gtreqless 1 \qquad (17)$$

a) o salário nominal cresce a um ritmo maior (igual, menor) que o nível do INPC;

b) o salário real aumenta (permanece igual, diminui) ao se comparar o início de dois semestres consecutivos; e

c) a taxa de variação do salário real é positiva (nula, negativa).

Trata-se, portanto, de identificar o nível do parâmetro Θ que satisfaz a condição:

$$\Theta_c = \frac{\beta}{1 - \alpha} \qquad (17')$$

Com base no critério (17) e nos valores dos parâmetros α e β apresentados na Tabela 2, é fácil verificar que tanto no caso da Lei n.º 6.708/79 quanto no da Lei n.º 6.886/80:

$$\Theta_c = \frac{2,3}{8'0 - 1} = 11,5 \text{ SM}$$

Com as ressalvas a serem introduzidas posteriormente, é possível estender o raciocínio anterior para o conjunto dos dispositivos legais [illegible] no período sob consideração.

O nível do parâmetro Θ pode ser interpretado como um indicador sintético das intenções distributivas dos legisladores. Com efeito, ele define uma linha divisória acima (abaixo) da qual todos perdem (ganham) salário real. O caráter normativo deste nível de salário [illegible] para o conjunto da classe trabalhadora [illegible] a lógica operativa de mercados fortemente segmentados e, portanto, não tem chance de ser levado às últimas consequências. Contudo, cabe observar que [illegible]

TABELA 9

Valor do parâmetro Θ_e implícito nos diplomas legais do período 1979/85

	Salários mínimos
1 — Lei n.° 6.708/79	11,5
2 — Lei n.° 6.886/80	11,5
3 — Decreto-Lei n.° 2.012/83	3,0
4 — Decreto-Lei n.° 2.024/83	7,0
5 — Decreto-Lei n.° 2.045/83	0,0
6 — Decreto-Lei n.° 2.065/83	3,0
7 — Lei n.° 7.238/84	3,0

Gráfico 2

LIMITE SUPERIOR DA TAXA DE VARIAÇÃO SEMESTRAL DO SALÁRIO REAL MÉDIO POR FAIXAS (TRAJETÓRIA DO SALÁRIO REAL MÉDIO ATÉ O CENTRO DE GRAVIDADE DE CADA DIPLOMA LEGAL)

Fonte: Tabela 8.

a partir de uma série de relações delas derivadas. A esmerada formulação de Barbosa oferece um poderoso instrumento unificador para o estudo do aparente caos propiciado pela instabilidade legislativa daquele período e permite analisar formalmente as implicações lógicas da estrutura básica (implantada com a Lei n.º 6.708/79) que vigorou ao longo do sexênio. Neste contexto, os diversos instrumentos legais promulgados entre novembro de 1979 e novembro de 1984 são interpretados como mudanças paramétricas em torno de um modelo cuja forma estrutural permaneceu invariante no tempo.

A ênfase anterior na capacidade unificadora da fórmula geral usada para corrigir semestralmente os salários nominais por faixa não deve fazer-nos perder de vista o profundo impacto distributivo decorrente das citadas variações paramétricas. De fato, este último aspecto constitui a essência das mudanças registradas na política salarial do período. A evolução do parâmetro Θ_e — retratada na Tabela 9 — oferece uma visão sintética das intenções distributivas embutidas na legislação. Por sua vez, as Tabelas 1 e 8 apresentam uma perspectiva desagregada acerca do mesmo assunto.

O tratamento analítico derivado da expressão geral (1) permitiu:

a) mostrar as relações básicas que sustentam a fórmula prática divulgada mensalmente pela imprensa para orientar seus leitores na correção dos salários nominais (2) ;

b) visualizar claramente o papel fundamental do salário mínimo não apenas como unidade de medida para definir as faixas salariais, mas também como ponto de referência para a correção de *todos* os salários (3) ;

c) encontrar formas analíticas bem definidas para o cálculo da taxa de variação dos salários nominal (4) e real (9), assim como do salário real médio (12) e das folhas nominal (15) e real (16) de pagamentos;

d) identificar quais são o real significado e as limitações do coeficiente r_F/r_s (15′), freqüentemente usado na literatura como *proxy* da taxa de variação da folha real de salários (16) ou do salário real médio da economia (9) ; e

e) concluir que estimativas amplamente difundidas e freqüentemente citadas — como as do BACEN (1984) — acerca do impacto da política salarial superestimam significativamente o verdadeiro nível do efeito que elas provocam sobre a folha real de salários ou sobre o salário real médio (por faixas ou agregado) da economia.

É claro que as hipóteses simplificadoras adotadas no início do trabalho limitam o alcance de alguns resultados. Contudo, sendo isto inevitável, trata-se de tê-los presentes para — toda vez que necessário — introduzir as qualificações do caso.

A um nível mais geral, é preciso lembrar que a política salarial embutida nos vários instrumentos legais examinados: *a*) define a taxa de reajuste dos salários nominais, com o que, de fato, a taxa de inflação regis-

trada num certo período passa a ser o determinante último da variação dos salários reais; e *b*) tem sido paulatinamente abandonada — a partir do 2.º semestre de 1984 e principalmente desde o 1.º semestre de 198[illegible] — pela pressão dos sindicatos e categorias melhor organizados e com maior poder de barganha. Consequentemente, as estimativas de perdas salariais derivadas da análise dos vários dispositivos legais têm que ser vistas como primeiras aproximações ao correto equacionamento do problema.

Abstract

The seven legal apparatus defining the wage policy during President Figueiredo administration (1979-85), might be seen as simple variations of the original model expressed by the Law n.º 6.708 of 1979. A general formula derived by Barbosa [illegible] describes quite precisely that mechanism of nominal wage readjustment. This paper uses that formula to unify the analysis of the dynamics of the real wages and real wage bill of the Brazilian economy during that period. The main results are: [illegible] the methodology used by other authors overvalues the estimates of the influence of the wage law on the real average wage and on the real wage bill; [illegible] of these estimates are extremely elevate to be acceptable.

Bibliografia

Barbosa, Fernando de Holanda. *A inflação brasileira no pós-guerra: monetarismo* versus *estruturalismo*. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 198[illegible] (Série PNPE, 8).

——. Inflação e indexação. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, *38* (4) :97-101, abr. 1984*a*.

——. Indexação e realimentação inflacionária. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 12. São Paulo, 1984. *Anais*... Recife, ANPEC, 1984*b*. v. 3, p. 1.761-75.

Baumgarten, Alfredo Luiz. A aritmética perversa da política salarial. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, [illegible] dez. 1981.

Bizzaria, José H. *Metodologia para o cálculo do impacto da política salarial sobre as folhas de pagamentos das empresas*. Brasília, IPEA/IPLAN, 1984.

Brandão, Antonio S. P., e Faro, Clovis de. Distorções das recentes políticas salariais. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, 38 (12) :21-7, dez. 1984.

BRASIL, programa econômico: ajustamento interno e externo. Brasília, Banco Central do Brasil, 1984. v. 2.

CAMARGO, José Marcio. A nova política salarial, distribuição de rendas e inflação. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* Rio de Janeiro, *10* (3) : 971-1.000, dez. 1980.

——— A nova política salarial, distribuição de rendas e inflação: uma réplica. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* Rio de Janeiro, *11* (3) : 819-30, dez. 1981.

——— Salário real e indexação salarial no Brasil: 1969/81. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* Rio de Janeiro, *14* (1) :137-60, abr. 1984.

CARVALHO, Lívio de. A nova política salarial, distribuição de rendas e inflação: um comentário. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* Rio de Janeiro, *11* (3) :803-18, dez. 1981.

———. Políticas salariais brasileiras no período 1964-81. *Revista Brasileira de Economia,* Rio de Janeiro, *36* (1):51-84, jan./mar. 1982.

——— *Políticas salariais no Brasil: efeitos e sugestões.* Brasília, UnB/ Departamento de Economia, 1984 (Texto para Discussão, 127).

LERDA, Juan Carlos. *Efeitos transitórios e permanentes sobre o salário real médio de uma política salarial com reajuste integral e antecipações.* Brasília, UnB/Departamento de Economia, 1985*a* (Texto para Discussão, 144). Projeto PNUD/OIT-BRA/82/026, POL 16.

———. *Trimestralidade e aceleração inflacionária.* Brasília, UnB/Departamento de Economia, 1985*b* (Texto para Discussão, 143). Projeto PNUD/OIT-BRA/82/026, POL 17.

——. *Forma analítica geral da correção salarial no período 1979/85.* Brasília, UnB/Departamento de Economia, 1985*c* (Texto para Discussão, 145). Projeto PNUD/OIT-BRA/82/026, POL 18.

——— *Relação entre a dinâmica salarial de reajustes sincrônicos e dessincronizados.* Brasília, UnB/Departamento de Economia, 1985*d* (Texto para Discussão, 147). Projeto PNUD/OIT-BRA/82/026, POL 22. [Publicado na *Revista de Econometria,* Rio de Janeiro, *5* (2) :97-113, nov. 1985.]

LOPES, Francisco Lafaiete. Política salarial e a dinâmica do salário nominal. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* Rio de Janeiro, *14* (2) :453-76, ago. 1984.

(Originais recebidos em setembro de 1985. Revistos em março de 1986.)

Prioridade agrícola: sucesso ou fracasso?

Melo, Fernando H. de *Prioridade agrícola: sucesso ou fracasso?* São Paulo, Pioneira, 1985.

MARIA JOSÉ CYHLAR MONTEIRO *

No limiar de nova fase da economia brasileira, em que a extinção da correção monetária e a criação de novo padrão monetário geram a perspectiva de um crescimento econômico orientado para o aumento da produção de bens e serviços e a consequente recuperação dos níveis de consumo interno, uma reformulação também da política agrícola deverá ser elemento fundamental. Neste contexto, a leitura de *Prioridade agrícola: sucesso ou fracasso?* ensejaria a oportunidade de se refletir sobre os acertos e insucessos da política agrícola no passado recente.

O autor se propõe a "uma análise detalhada da 'prioridade' agrícola estabelecida em 1979, ou seja, se ela foi bem ou malsucedida em seus objetivos básicos de maiores produções de alimentos domésticos, de culturas de exportação e energéticas ... Em uma segunda etapa este estudo se voltará para o aspecto de perspectivas da agricultura brasileira para a segunda metade dos anos 80 ..." (p. XI). Para tanto, a obra é dividida em seis capítulos: O quadro alimentar no Brasil: produção e disponibilidade; O comportamento da área cultivada e dos rendimentos; O comportamento dos preços agrícolas e de alimentos; A expansão agrícola no Brasil Central; A necessidade de uma política alimentar diferenciada; e Conclusões.

Os quatro primeiros capítulos esmiuçam, através de vasto material estatístico, o comportamento da produção e dos preços em vários níveis: Brasil, principais estados produtores, agregados de produtos e produtos individuais. Embora seja temerário tentar reduzir tão rico material a algumas linhas, podemos dizer que o autor prova que nos anos da prioridade agrícola houve uma deterioração do consumo alimentar da população brasileira e da disponibilidade de produtos para atendê-la, enquanto as culturas voltadas para a substituição energética (cana-de-açúcar) e a exportação tiveram um comportamento bem mais favorável.

* Do Centro de Estudos Agrícolas da Fundação Getulio Vargas.

No quinto capítulo, o autor expõe suas propostas para uma nova política agrícola voltada para o atendimento das necessidades alimentares da população: tratamento diferenciado aos três segmentos da agricultura (alimentar-interno, exportador e energético) no que se refere a financiamento e preços mínimos, privilegiando o primeiro; política de expansão da área cultivada com alimentos; isenção de impostos indiretos; e implantação de uma cesta mínima de alimentos subsidiados.

Aqueles que acompanham o trabalho do Professor Homem de Melo encontrarão aqui suas virtudes características: clareza na exposição, riqueza de dados estatísticos, propostas criativas. Entretanto, há alguns pontos passíveis de crítica que gostaríamos de destacar, esperando que em obras futuras sejam esclarecidas as dúvidas do leitor.

No nosso entender, falta no livro uma exposição clara dos meios utilizados para se levar adiante a política de prioridade agrícola, ficando, assim, sem resposta a indagação mais importante quanto aos seus rumos futuros. O fracasso da prioridade agrícola detectado pelo autor terá sido causado pelo uso dos instrumentos inadequados ou pelo uso inadequado dos instrumentos? O próprio objetivo da política — aumento simultâneo dos três segmentos da agricultura brasileira (alimentar, exportador e energético) — teria sido viável numa conjuntura marcada pelos efeitos do segundo choque do petróleo e, mais tarde, pela crise do endividamento externo? Qual o reflexo da política salarial vigente no período sobre a demanda de produtos alimentares e da política antiinflacionária (tabelamento, redução do crédito rural, etc.) sobre a oferta de alimentos?

Uma avaliação dos resultados da "prioridade agrícola", sem uma abordagem mais profunda de suas premissas e do quadro geral em que ela foi implementada, parece, assim, bastante incompleta.

Outro aspecto abordado apenas superficialmente na obra é a questão da seca no Nordeste. Os anos da "prioridade agrícola" foram, coincidentemente, aqueles em que a região atravessou uma das piores estiagens do século. Em anos de chuva "normal", o Nordeste produz cerca de 20% do total nacional de arroz, 30% do de feijão e 50% do de mandioca, enquanto que praticamente não produz soja, uma das lavouras mais dinâmicas do período. Em 1983, sua participação na produção nacional de arroz e feijão caiu, respectivamente, para 8 e 14% (no caso da mandioca, entretanto, houve crescimento dessa participação, devido à queda verificada na produção do Centro-Sul). Não poderíamos, pois, inferir que a seca no Nordeste teve um papel de destaque no insucesso da prioridade agrícola?

Também gostaríamos de fazer dois reparos de ordem metodológica. Em primeiro lugar, na p. 40, ao falar de rendimentos físicos, o autor afirma: "nessa análise nosso ano base é 1977 e não 1979, como explicado no capítulo anterior sobre quantidades, visto que na presença de adversidades climáticas, como as de 1978, 1979 e 1983, a FIBGE altera seus levantamentos, passando do critério de área cultivada para o de área colhida". Na verdade, a alteração do critério de levantamento de área é bem ante-

rior àquela data e não foi decidida pelo IBGE. Em [illegible], a Equipe Técnica de Estatística Agropecuária (anteriormente Serviço de Estatística da Produção), do Ministério da Agricultura, procedeu à citada mudança de critério. Quando, em 1973, o IBGE assumiu o encargo de produzir as estatísticas de produção agrícola, manteve o conceito de área colhida, mais adequado às condições que regem a lavoura brasileira.

Outro ponto que gostaríamos de abordar refere-se ao ano usado pelo autor como base para suas análises. Por que a escolha de 1977 como ano base dos índices apresentados? De fato, um exame da política de "prioridade agrícola" mostra que se deveria tomar como referência um período anterior a essa política. Contudo, a escolha do período-base tem implicações sérias quanto aos resultados da análise. O próprio autor critica documento do Conselho Monetário Nacional (apresentado em 10 de junho de 1983) por usar 1979, ano de graves adversidades climáticas, como base de análise, o que tenderia a apresentar os resultados posteriores sob uma luz favorável, e propõe o de 1977, por ser "o último ano com normalidade climática".

No entanto, o que se entende por "normalidade" climática? Tomando-se o período 1973/83, teríamos tido quatro anos de "normalidade" e sete de "anormalidade", o que parece estranho. Pode-se até argumentar que num país da dimensão e diversidade do Brasil fica difícil falar-se em "normalidade". Enquanto entre 1977 e 1979 a produção brasileira de arroz registrava quedas em conseqüência de secas no Sul, a produção maranhense se expandia sob condições climáticas favoráveis. A mesma estiagem que ameaçava a safra de verão de 1985/86 contribuiu para que o Brasil tivesse a maior safra de trigo de sua história. Os resultados da produção agrícola de 1985 terão sido fruto de "normalidade" climática ou de condições climáticas "anormalmente" favoráveis?

Portanto, talvez fosse bem mais adequado o uso de uma média de vários anos como período-base para a análise. Para reforçar este ponto, que parece fundamental à apreciação das teses defendidas pelo autor, apresentaremos dois exercícios bastante simples.

Em primeiro lugar, indagaremos o que representou 1977 frente à produção média de 1973/76 (Tabela 1), no caso de algumas das principais lavouras. Verifica-se que, tanto considerando-se a produção total quanto a produção por habitante, o ano de 1977 foi excepcionalmente bom em relação aos produtos para o mercado interno.

Já a Tabela 2 apresenta os resultados dos índices de produção (total e por habitante) usando-se como períodos-base os anos de 1973 e 1979 e a média de 1973/75, em confronto com os índices apresentados pelo autor (base 1977) para três importantes lavouras alimentares. Observe-se, contudo, que, na verdade, os quatro índices refletem a mesma variação percentual da safra nos anos considerados. Apenas a escolha do período-base faz com que esses valores apareçam como mais ou menos favoráveis. Assim, em 1979, quando o índice de produção per capita de milho registrava um valor de 81 (para 1977 = 100), na verdade ocorria um aumento

TABELA 1

Brasil: produção de lavouras selecionadas

Lavouras	Produção de 1977 como % de 1973/76		Número de anos em que a produção total foi superior à de 1977	
	Total	*Per capita*	Período 1973/76	Período 1980/83
Mercado interno				
Arroz em casca	114	108	1	2
Batata-inglesa	116	106	1	3
Feijão	107	100	0	2
Mandioca	100	95	2	0
Milho	119	112	0	3
Tomate	124	120	0	4
Trigo	83	100	2	3
Exportação				
Algodão em caroço	106	94	1	1
Cacau	114	100	1	4
Café em coco	94	90	2	3
Fumo em folha	128	100	0	4
Laranja	118	111	1	4
Soja	147	140	0	4
Energética				
Cana-de-açúcar	126	118	0	3

FONTE: Dados brutos do IBGE.

de 17% na produção *per capita* em relação a 1978. No caso do feijão, entre 1980 e 1984, sua produção por habitante registra variações anuais de 12, 21, —47 e 67%, respectivamente, sendo de notar que o ano de 1983 foi particularmente desfavorável em termos de condições climáticas.

O uso de médias móveis nos índices de produção agrícola é bastante recomendável, na medida em que permite diluir os efeitos de alterações nas condições climáticas que influem na produção, independentemente da vontade do homem. O uso de médias móveis seria também extremamente interessante no caso dos índices de disponibilidade *per capita* apresentados pelo autor, já que este dado, no caso brasileiro, está sempre distorcido pela inexistência de estatísticas relativas a estoques.

Isto se torna ainda mais relevante na medida em que a obra remete a questões fundamentais quanto ao futuro da sociedade brasileira, como a situação de carência alimentar que atinge camadas substanciais da população e a necessidade de se formular uma política agrícola que leve em consideração a urgência de se reverter tal situação.

TABELA 2

Brasil: índices de produção de lavouras selecionadas para diferentes anos-base

	Produção total por anos-base				Produção *Per capita* por anos-base			
	1973	1973-75	1977	1979	1973	1973-75	1977	1979
Arroz								
1977	126	124	100	118	114	116	100	124
1978	102	101	81	96	90	91	79	96
1979	106	105	84	100	92	93	80	100
1980	137	135	109	129	115	117	101	126
1981	115	114	91	108	95	96	83	102
1982	136	134	108	128	109	111	96	119
1983	108	107	86	102	96	86	74	92
1984	126	125	100	119	93	97	84	105
Feijão								
1977	103	102	100	105	93	96	100	110
1978	98	97	96	100	87	88	93	103
1979	98	97	95	100	85	86	91	100
1980	88	87	86	90	74	76	80	87
1981	105	104	102	107	86	88	93	102
1982	120	129	127	133	104	106	112	123
1983	71	70	69	72	55	56	60	66
1984	117	116	114	120	89	91	94	105
Milho								
1977	126	123	100	118	123	115	100	124
1978	96	87	70	83	85	79	69	85
1979	115	105	85	100	99	93	81	100
1980	14[illegible]	131	106	125	120	113	94	122
1981	149	135	110	129	122	114	99	123
1982	153	140	113	134	124	115	100	124
1983	132	120	97	114	103	96	84	104
1984	149	136	110	130	114	106	91	115

FONTE: Dados brutos do IBGE

Resenha bibliográfica 2

Inflation, debt, and indexation

Dornbusch, Rudiger, e Simonsen, Mario Henrique orgs. *Inflation, debt, and indexation.* Cambridge, Massachusetts (Estados Unidos) e Londres, The MIT Press, 1983. 334 p.

Clóvis Cavalcanti *

Aparentemente, o volume organizado por Rudiger Dornbusch, professor de economia do Massachusetts Institute of Technology (MIT), e Mario Henrique Simonsen, ex-ministro da Fazenda e do Planejamento do Brasil e diretor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas, estaria desatualizado ou se mostraria menos relevante em face do Programa de Estabilização Econômica anunciado em 28 de fevereiro de 1986 pelo presidente José Sarney. Esta conclusão, porém, não faz nenhum sentido e só ocorreria a um observador desatento da conjuntura brasileira. De fato, se foi possível pôr um freio no ritmo violento de crescimento dos preços que se verificava no país, sobretudo no final de 1985 e início de 1986, não se conseguiu afastar de uma vez por todas o perigo sempre terrível da inflação. Por outro lado, deve-se ter todo o cuidado de registrar e bem conhecer a experiência inflacionária brasileira, cuja prática da indexação ou da correção monetária constitui, inegavelmente, um dos capítulos fundamentais. Essa prática, por seu uso generalizado no caso de uma economia como a do Brasil, inscreve-se como elemento novo da teoria econômica, particularmente no tocante à justificativa de um diagnóstico inercial do processo inflacionário.

Neste aspecto, o livro organizado por Dornbusch e Simonsen surge como um esforço sério para orientar a compreensão e lançar luz sobre a correção monetária, tratando da questão não apenas na perspectiva do exemplo brasileiro, mas dentro de uma ótica mais universal e, inclusive, mais abstrata. Reunindo trabalhos apresentados em um seminário de dois dias promovido pela FGV no Rio de Janeiro em dezembro de 1981, ao qual compareceram economistas de renome [illegible] —

* Da Fundação Joaquim Nabuco, Recife.

vários americanos, alguns europeus, israelenses, argentinos e brasileiros —, são abordados tópicos indispensáveis nas discussões acerca da indexação: inflação — motivo gerador da correção monetária —, dívida pública, mercados de ativos, política financeira. O foco das preocupações é, contudo, a questão da indexação — sua concepção teórica, seus limites e dificuldades, seu significado para a política governamental, sua experiência de utilização. Evidentemente que tudo isso está associado ao entendimento da dinâmica inflacionária, com lições que foram certamente aproveitadas para o debate travado no Brasil entre as teorias de inflação inercial e de expectativas racionais, cujo desfecho mais recente foi o chamado choque heterodoxo.

Indexar a economia foi um recurso introduzido no Brasil desde que assumiram o comando da política econômica os economistas (dentre os quais Mário Henrique Simonsen) que assessoraram os governos militares nos últimos 20 anos. Seu objetivo era fazer face à defasagem que o preço de muitos itens apresentava diante daqueles que acompanhavam ou estavam na testa do ritmo inflacionário. Mas a correção monetária atuou também com vistas ao controle de preços. A indexação de salários, particularmente, é um dos instrumentos cujo emprego, desde 1985, teve o objetivo de segurar dentro de limites o preço da mão-de-obra, havendo funcionado durante certo tempo como uma forma de política de rendas, destinada a alimentar o combate à inflação. Há, portanto, todo um cenário dentro do qual se inscreve a questão da indexação, cobrindo contratos particulares, formação de preços, financiamento do *deficit* público, etc. A questão é uma das mais agitadas no campo da economia monetária, tendo testemunhado diversos desenvolvimentos teóricos recentes, nem todos facilmente assimiláveis pelo seu esoterismo. A obra organizada por Dornbusch e Simonsen apresenta largamente alguns desses desenvolvimentos teóricos, podendo ser considerada, na verdade, muito mais um compêndio de teoria do que de evidência empírica do assunto examinado. De fato, faz-se a análise abstrata da indexação de salários, de títulos (tanto públicos quanto privados), de impostos, ao lado do tratamento de alguma informação factual, e para tanto são agrupados os diversos *papers* do seminário de dezembro de 1981 sob três cabeçalhos.

No primeiro estão os tópicos relativos a salários, preços e políticas de estabilização. Os trabalhos dessa seção do livro são de: *a*) Oliver J. Blanchard (do MIT), sobre assincronia de preço e inércia do nível de preços; *b*) Jo Anna Gray (da Junta de Governadores da Reserva Federal, dos Estados Unidos) — autora do importante trabalho "Wage indexation: a macroeconomic approach", de 1976, publicado no *Journal of Monetary Economics* —, sobre indexação salarial e o comportamento das firmas; *c*) Edmund Phelps (da Universidade de Columbia), sobre possíveis tipos de subemprego no contexto da teoria do contrato — desenvolvida, dentro da análise econômica do bem-estar, pelo próprio Phelps e por Guillermo Calvo; e *d*) Thomas Sargent (da Universidade de Minnesota), sobre

métodos de frear inflações moderadas, com realce para a experiência britânica do governo de Margaret Thatcher, comparada ao programa do primeiro-ministro francês Raymond Poincaré, em 1926. O economista Thomas Sargent, bastante conhecido por seu texto de teoria macroeconômica, de 1979, e por trabalhos de economia monetária, notabilizou-se em janeiro de 1986, no Brasil, graças a uma carta aberta dirigida ao ministro da Fazenda, Dilson Funaro, originalmente publicada no *New York Times* e, depois, na *Folha de S. Paulo*. Sua perspectiva de análise no âmbito da doutrina das expectativas racionais domina o *paper* inserido na coletânea de Dornbusch e Simonsen (como também a carta a Funaro). Ela certamente não se concilia com a perspectiva dos economistas brasileiros que, salientando a natureza inercial da inflação no Brasil, admitiam a hipótese do choque heterodoxo, que o governo brasileiro encampou e transformou na reforma monetária de fevereiro de 1986. Com bastante material empírico, o *paper* de Sargent contrasta grandemente com os de Blanchard, Gray e Phelps, todos muito teóricos e inacessíveis ao leitor não-economista. O *paper* de Phelps, especialmente, chega a dar a impressão de querer fazer um pouco de brincadeira (Phelps, por exemplo, na p. 46, diz-se o pai da teoria "modernista" dos contratos de trabalho, enquanto Guillermo Calvo é apontado como a mãe), tal seu hermetismo.

O cabeçalho seguinte do livro — ou sua segunda parte — compreende uma abordagem das experiências brasileira e européia de indexação. Tratam do Brasil o próprio Simonsen, com um texto keynesiano onde, misturando análise teórica e evidência empírica, oferece interessante visão da correção monetária de salários, títulos e impostos, e Roberto Macedo (da Universidade de São Paulo), cujo *paper*, de bom nível, refere-se apenas à indexação salarial, concentrando-se nos efeitos sobre a inflação da política salarial mais elástica adotada em novembro de 1979. A esse respeito o de Simonsen é mais abrangente, referindo-se à prática geral da correção monetária desde que o Brasil se transformou, em 1965, no principal laboratório de emprego desse método de fazer face a inflações renitentes. Em sua contribuição à obra, Michael Emerson (da Comunidade Econômica Européia) descreve, por sua vez, casos europeus, salientando que a experiência ali acumulada não permite dizer se a indexação produz inflação alta ou se é neutra com respeito ao comportamento inflacionário. O trabalho não elabora convincentemente a proposição, apresentando muito mais, em apêndice e de forma esquemática, as principais características dos sistemas de indexação de rendas dos estados membros da Comunidade Econômica Européia. Assim, não chega a ser possível, na consulta aos *papers* da segunda parte do livro, um confronto entre o que, nesse âmbito, se tem feito no Brasil e no Velho Mundo. De qualquer forma, fica a evidência, retirada particularmente da contribuição de Simonsen, de que choques de oferta adversos constituem a dor de cabeça o pesadelo dos esquemas de indexação generalizada (e também dos de desindexação).

Indexação e mercados de títulos é o assunto do terceiro cabeçalho do livro, sua parte mais teórica. Aqui, é preciso maior familiaridade com a matemática empregada pelos economistas para que se possa acompanhar o desenvolvimento do raciocínio. Dos cinco *papers* desta parte, apenas o segundo, do economista Stanley Fischer (do MIT), sobre a inexistência de títulos privados indexados no mercado de capitais dos Estados Unidos, possui conteúdo empírico, e mostra que tal não-indexação resulta em larga medida do fato de que a variância da inflação americana tem sido baixa, "particularmente em relação a outros riscos incorridos nos mercados de capitais. Entretanto, esta variância é agora [1981] mais alta do que era nos anos 60, e uma aumentada instabilidade da taxa de inflação, se conservada, pode muito bem levar à emergência de títulos emitidos privadamente com indexação" (p. 260). Os demais *papers* desta parte — todos teóricos — são de: *a*) Joseph E. Stiglitz (da Universidade de Princeton), sobre a relevância ou irrelevância da política financeira pública, o qual conclui que uma mudança dessa política, como a passagem da não-indexação para a correção monetária de papéis do governo, terá algum efeito apenas se a mudança redistribuir intertemporalmente a renda; *b*) Stanley Fischer, sobre aspectos de bem-estar da emissão pelo governo de títulos indexados, representando, nesse sentido, "uma tentativa exploratória de se analisar a questão da política financeira ótima do governo" (p. 243); *c*) Nissan Liviatan (da Universidade Hebréia), sobre a interação entre salários e indexação de ativos; e *d*) David Leohari (também da Universidade Hebréia), acerca dos efeitos da intermediação do governo no mercado de títulos indexados sobre o comportamento do consumidor. Esses dois últimos, inspirados pelo caso israelense, limitam-se às questões de ordem teórica e seu valor reside na oportunidade que oferecem de se imaginarem situações hipotéticas relevantes para a elaboração de políticas monetárias.

Encerra a obra uma discussão em mesa-redonda com a participação de Robert Barro (da Universidade de Chicago), Domingo Cavallo (da Fundação Mediterrânea, de Córdoba) — este falando rapidamente sobre a prática argentina de indexação — e Frank Hahn (da Universidade de Cambridge). Em seus comentários, o primeiro e o terceiro economistas citados mostram que a discussão realizada no seminário, à base dos *papers* que Dornbusch e Simonsen organizaram em livro, teve como característica deixar perplexidades e resultados inconclusos acerca das virtudes e limitações da correção monetária. Barro, por exemplo, conclui suas observações dizendo que "gostaríamos de saber que fatores levaram governos e agentes privados a adotar várias formas de indexação" (p. 317). Enquanto isso, Hahn assinala: "Aprendi um bocado nos últimos dois dias, embora não esteja bem certo que saiba precisamente o que é que aprendi" (p. 321). Importante registrar são dois comentários finais de Hahn: no primeiro — talvez uma crítica velada aos *papers* técnicos do encontro —, afirma que, num nível menos formal, tratar de indexação sem os acontecimentos

"reais" é desastrado (p. 322); e, no segundo, assinala que a proposta de indexação contra choques "nominais", excluindo-se de alguma forma choques "reais", não parece praticável. Em suma, o livro de Dornbusch e Simonsen — no qual os *papers* empíricos, em minoria, são os que melhor parecem servir ao leitor brasileiro — é material para reflexão apenas de economistas e de quem, acostumado com o "economês", interessar-se pela grave questão da indexação ampla da economia. Essa questão, que só se manifesta em um contexto inflacionário, não perde, contudo, seu interesse e a necessidade de ser bem conhecida quando se tenta neocantear a inflação, como ocorreu com o "Plano Cruzado". É que economia nenhuma consegue fugir do demônio inflacionista, presente, sobretudo, nas propostas nunca arquivadas de se fazer o governo ou o sistema econômico ultrapassar os limites de seus recursos reais.

Errata

No artigo "A expansão de longo prazo do sistema elétrico brasileiro: uma análise com o modelo PSE", de Octávio A. F. Tourinho, publicado na **Pesquisa e Planejamento Econômico,** vol. 16, n.º 1, pp. 87-128, abril de 1986, saiu uma pequena incorreção na especificação de unidades das duas tabelas do Apêndice 2. Assim na p. 124, onde se lê "(US$ bilhões)", leia-se "(US$/MWh)".

Pesquisa e planejamento econômico. v. 1 —

n. 1 — jun. 1971 — Rio de Janeiro,
Instituto de Planejamento Econômico e Social. 1971 —

v. — quadrimestral

Título anterior: Pesquisa e Planejamento v. 1, n. 1 e 2. 1971
Periodicidade anterior. Semestral de 1971-1975.

1. Economia — Pesquisa — Periódicos. 2. Planejamento Econômico — Brasil. I. Brasil. Instituto de Planejamento Econômico e Social.

CDD 330.05

CDU 33(81) (05)

NOTA AOS COLABORADORES DE
PESQUISA E PLANEJAMENTO ECONÔMICO

1. A revista só aceita matérias inéditas, tanto no País como no exterior.
2. O autor deve enviar duas cópias do trabalho, as quais não serão devolvidas, sendo que a revista só se responsabiliza pelas colaborações diretamente endereçadas ao Editor-Chefe.
3. As colaborações não são remuneradas. Cada autor receberá, sem qualquer ônus, 20 (vinte) separatas do seu próprio trabalho e 3 (três) exemplares do número completo da revista em que saiu publicado.
4. A revista aceita originais em inglês, francês e espanhol e encarrega-se de sua versão para o português. Se a tradução da matéria não for revista pelo autor, ao sair publicada será feita a ressalva: "Tradução não revista pelo autor". No caso de autores brasileiros, somente em última instância a revista encarrega-se da tradução para o português de artigos apresentados em língua estrangeira. Os trabalhos, no entanto, serão avaliados para publicação na língua original.
5. O trabalho deve ser datilografado em espaço dois, com margem de 3 a 4 cm à esquerda, bem como na parte superior e inferior de cada lauda, não podendo haver rasuras ou emendas que dificultem a leitura e a compreensão do texto.
6. Cada trabalho deverá vir acompanhado por um resumo de cerca de 100 palavras que permita uma visão global e antecipada do assunto tratado.
7. A nitidez é requisito indispensável, principalmente no caso de Gráficos, Mapas e Tabelas. Se houver necessidade, a própria revista providenciará a redução dos mesmos.
8. As fórmulas matemáticas devem ser datilografadas no próprio texto, com clareza, não podendo oferecer dupla interpretação (ex.: não confundir o algarismo 1 com a letra l). Quando incluir número significativo de expressões matemáticas, o trabalho deverá ser acompanhado de relação que discrimine e descreva pormenorizadamente as variáveis envolvidas, de forma a permitir sua conversão para uma notação gráfica padronizada (esta relação, a ser encaminhada em folha separada, não será publicada). Quando deduções de fórmulas tiverem sido abreviadas, o autor deverá apresentar a derivação completa em folha separada (que também não será publicada).
9. As indicações bibliográficas no próprio texto ou em notas de pé de página deverão obedecer, como exemplo, à forma "Hicks (1939)" ou "Hicks (1939, pp. 36-7)". A referência completa deverá ser apresentada **no fim do artigo,** em ordem alfabética, contendo: no caso de livros — autor(es), título completo, nome e número da série ou coleção (se houver), edição, local, editora, ano da publicação; e, no caso de artigos de periódicos — autor(es), título completo do artigo, título completo do periódico, local, número e volume, número das páginas, mês e ano da publicação.

Exemplos:

HICKS, J. H. **Value and capital.** Oxford, Clarendon Press, 1974.

HICKS, J. H. Mr. Keynes and the "classics": a suggested interpretation. **Econometrica, 5**(3):147-55, abr. 1937.

HICKS, J. H. Ricardo's theory of distribution. In: PESTON, M., e CONY, B., eds. **Essays in honour of Lord Robbins.** Londres, Weidelfeld, 1972.

Revista de
Economia Política

Vol. 6, nº 3, jul./set. 1986

SUMÁRIO

A Revista de Economia Política, orgão do Centro de Economia Política, é uma publicação trimestral, podendo ser encontrada nas boas livrarias de todo o País.
Os pedidos de assinatura devem ser enviados à Editora Brasiliense S.A.
Rua Gen. Jardim, 160 — CEP 01223 — São Paulo (SP)

Volume 16, n.º 2, maio/ago. 1986

SUMÁRIO

A **REE** é uma publicação quadrimestral do Instituto de Pesquisas Econômicas da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo. Os pedidos de assinatura devem ser endereçados à FIPE — Departamento de Publicações: Caixa Postal 11.474 — CEP 01000 — São Paulo — SP.

formulário para assinatura da revista
Pesquisa e Planejamento Econômico

Desejo ser assinante, por 1 ano (3 números), da revista **Pesquisa e Planejamento Econômico.** Estou enviando, junto com este formulário, o cheque n.º ...., do Banco ...., em nome do "Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA)", no valor de Cz$ 60,00 (sessenta cruzados).

Nome: ____________________

Rua: ____________________ nº ________

Bairro: ____________________ CEP ________

Cidade: ____________________ Estado ________

____
assinatura do pretendente

16(2)

---

formulário para assinatura da revista
Literatura Econômica

Desejo ser assinante, por 1 ano (3 números e 6 suplementos), da revista **Literatura Econômica.** Estou enviando, junto com este formulário, o cheque n.º ...., do Banco ...., em nome do "Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA)", no valor de Cz$ 50,00 (cinqüenta cruzados).

Nome: ____________________

Rua: ____________________ n.º ________

Bairro: ____________________ CEP ________

Cidade: ____________________ Estado ________

____
assinatura do pretendente

16(2)

Recorte e envie estes formulários para:

IPEA — Serviço Editorial
Av. Pres. Antônio Carlos, 51/13.º andar
Caixa Postal 2672
20020 — Rio de Janeiro (RJ)

outras publicações do ipea

Microeconomia: teoria, modelos econométricos e aplicações à economia brasileira — Fernando de Holanda Barbosa . . . . Cz$ 45,00

Tecnologia, concorrência e mudança estrutural: a experiência brasileira recente — José Tavares de Araújo Jr. Cz$ 20,00

Industrialização, crescimento e emprego: uma avaliação da experiência brasileira — Ronaldo Lamounier Locatelli . . . . Cz$ 46,00

Dimensões do planejamento estadual no Brasil: análise de experiências — Paulo Roberto Haddad . . . . Cz$ 35,00

Empresas do governo como instrumento de política econômica: os sistemas Siderbrás, Eletrobrás, Petrobrás e Telebrás — Annibal Villanova Villela . . . . Cz$ 30,00

Exportações e crescimento industrial no Brasil — Renato Baumann Neves . . . . Cz$ 51,00

O sistema brasileiro de financiamento às exportações — Renato Baumann Neves e Helson C. Braga . . . . Cz$ 70,00

Política e financiamento do sistema de saúde brasileiro: uma perspectiva internacional — William Paul McGreevey, Lúcia Pontes de Miranda Baptista, Vitor Gomes Pinto, Sérgio Francisco Piola e Solon Magalhães Vianna/**Saúde para poucos ou para muitos: o dilema da zona rural e das pequenas localidades** — Vitor Gomes Pinto . . . . Cz$ 32,00

Perspectivas de longo prazo da economia brasileira — Equipe do IPEA/INPES . . . . Cz$ 50,00

Government policy and the economic growth of Brazil, 1889-1945 — Annibal V. Villela and Wilson Suzigan . . Cz$ 20,00

Literatura Econômica, vol. 8, n.º 2 (jun. 1986) . . . . Cz$ 20,00

pedidos pelo reembolso postal:
serviço editorial — av. presidente antônio carlos, 51/13.º andar — cep 20020 — rio de janeiro (rj)